



ความเสี่ยง ผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทาง
การท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ CAPM และ
มาตรวัดชาร์ป เทรนเนอร์ และเจนเซน

**Risk, Return and Performance of Securities in Tourism Case Services Sector
in the Stock Exchange of Thailand Using CAPM and The Sharpe,
Treyner and Jensen Method**

วิไลวรรณ เทียงตรง (Vilaiwan Thiangtong)*

อริวัฒน์ สุวรรณราช (Atiwat Suwannarach)** ดร.นงกัณิษฐ์ จันทร์จรัส (Dr.Nongnit Chancharat)***

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามตัวแบบการกำหนดราคาสถิติ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) และมาตรวัดชาร์ป เทรนเนอร์ และ เจนเซน เพื่อใช้ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ ทั้งหมด 60 สัปดาห์ เริ่มศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2559 จนถึง 30 เมษายน พ.ศ. 2560 หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษามีจำนวน 11 หลักทรัพย์ ผลการศึกษพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่อยู่ในกลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนตลาด การประเมินราคาสถิติโดยใช้ตัวแบบการกำหนดราคาสถิติ CAPM พบว่า หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น มีดังนี้ ERW GRAND GREEN LRH MANRIN OHTL ROH และ SHANG ส่วนหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น ได้แก่ ASIA CENTEL และ CSR และเมื่อใช้มาตรวัด ชาร์ป เทรนเนอร์ และ เจนเซน พบว่า หลักทรัพย์ ASIA CENTEL และ CSR มีผลการดำเนินงานอยู่สามอันดับสุดท้ายซึ่งสอดคล้องกับผลของการกำหนดราคาสถิติ

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze risk and rate of return on securities of Tourism sector in the Stock Exchange of Thailand by Capital Asset Pricing Model (CAPM) and The Sharpe, Treynor and Jensen method which were selected for securities selection purposes by using their 60 weekly closing prices starting from 1 March 2016 to 30 April 2017. Total 11 securities were studied. The results can summarize as follows. The return of securities to the Tourism sector is positively related with the market return. The stock valuation by CAPM showed that the securities ERW GRAND GREEN LRH MANRIN OHTL ROH and SHANG were undervalued. The overvalued securities are ASIA CENTEL and CSR. Furthermore, using the Sharpe, Treynor and Jensen method, the result showed that ASIA CENTEL and CSR were the three worst stocks. We have got the same result as the CAPM model.

¹ Corresponding author: mnongn@kku.ac.th

* อาจารย์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

** นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

*** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น



คำสำคัญ: ความเสี่ยง ผลตอบแทน ผลการดำเนินงาน

Keywords: Risk, Return, Performance

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน พัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ และทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ [1] อาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวสำหรับหน่วยงานหรือองค์กรธุรกิจต่างๆ ที่ต้องการระดมเงินทุนเพื่อนำไปใช้ตามวัตถุประสงค์ที่ได้ตั้งไว้ รวมทั้งเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และลงทุนสำหรับนักลงทุนที่สนใจ

นักลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ย่อมต้องการผลตอบแทนในระดับที่คาดหวัง แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนย่อมมีความเสี่ยงในระดับต่างๆ ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนไม่เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวัง ดังนั้น การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์จึงเป็นเรื่องสำคัญที่ควรกระทำก่อนการตัดสินใจลงทุน ซึ่งความเสี่ยงแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ [2] สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบนั้น สามารถวัดได้ในรูปของสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient) ของหลักทรัพย์นั้นๆ โดยตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ได้กำหนดความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงที่เป็นระบบกับอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และเป็นตัวแบบที่ได้รับความนิยมใช้กันอย่างกว้างขวางในการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์

การศึกษาครั้งนี้จะทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการเงินที่เกี่ยวข้อง โดยใช้ทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ร่วมกับมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen ในการวัดผลการดำเนินงาน เพื่อใช้ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน

หลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการเงินที่เกี่ยวข้องเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน เนื่องจากการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) กล่าวว่า การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยจะนำเสนอการส่งเสริมพัฒนาเพื่อเป็นแนวทางการส่งเสริมการตลาดจะมุ่งเน้นไปทางการเชิญชวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมาสัมผัสวิถีชีวิตใหม่แบบไทย ททท. คาดว่าในปี พ.ศ. 2560 จะมีนักท่องเที่ยวเข้ามาจำนวน 34.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 1.9 ล้านคน คิดเป็นร้อยละ 6 เมื่อเทียบกับปี 2559 และการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยได้มีจัดโครงการส่งเสริมให้มีการจัดมหกรรมการท่องเที่ยวในระดับนานาชาติ และสากล สำหรับตลาดนักท่องเที่ยวชาวไทยมีสัญญาณที่ดีตั้งแต่ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2560 โดยภูมิภาคที่หนาวยาวนานมาจนถึงในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2560 เป็นปัจจัยหนุนการท่องเที่ยวในภาคเหนือ และภาคตะวันออกเฉียงเหนือประกอบกับการนำเสนอเส้นทางท่องเที่ยวใหม่ๆ อย่างการท่องเที่ยวตามรอยพระบาทน่าจะส่งผลให้เม็ดเงินจากการท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวชาวไทยสะพัดไปสู่พื้นที่ท่องเที่ยวต่างๆ ได้ตลอดปี 2560 โดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย คาดว่า ในปี 2560 จะมีนักท่องเที่ยวชาวไทยท่องเที่ยวภายในประเทศ 158.2-159.7 ล้านครั้ง ขยายตัวร้อยละ 6.2-7.2 จากปี 2559 โดยการท่องเที่ยวจากนักท่องเที่ยวชาวไทยน่าจะก่อให้เกิดรายได้สู่ภาคการท่องเที่ยวคิดเป็นมูลค่า 9.30-9.38 แสนล้านบาทขยายตัวร้อยละ 7.0-8.0 จากปี 2559 กล่าวโดยสรุปได้ว่า สถานการณ์การท่องเที่ยวในปี 2560 ที่มีแนวโน้มขยายตัว ทั้งจากนักท่องเที่ยวต่างชาติและชาวไทย น่าจะก่อให้เกิดรายได้สู่ภาคการท่องเที่ยว



โดยรวม 2.69-2.73 ล้านล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 7.2-8.7 จากปี 2559 จึงเป็นเหตุผลที่ผู้วิจัยได้สังเกตเห็นถึงความสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว [3]

ผลการศึกษาที่ได้จากการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนและผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ดังกล่าว จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลเหล่านี้มาพิจารณากำหนดกลยุทธ์การลงทุนให้มีอัตราผลตอบแทนที่มากขึ้น ในระดับความเสี่ยงที่เหมาะสม เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่อไป

วัตถุประสงค์

1. เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)
2. เพื่อวัดประสิทธิภาพผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว โดยใช้มาตรวัด ชาร์ป เทเรนเนอร์ และเจนเซน (Sharpe, Treynor and Jensen Method)

การทบทวนวรรณกรรม

แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เป็นเครื่องมือที่นักลงทุนนิยมใช้กันอย่างแพร่หลายในการคัดเลือกหลักทรัพย์โดยวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องการจากหลักทรัพย์ มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลอง CAPM มีอยู่เป็นจำนวนมากทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศซึ่งใช้กับกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีช่วงเวลาในการศึกษาและอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน อาทิ หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง [4] หมวดขนส่ง [5] และ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยวและสันทนาการ [6] เป็นต้น ในต่างประเทศก็มีการประยุกต์ใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) อย่างแพร่หลาย อาทิ ในประเทศสิงคโปร์ [7] สวีเดน [8] เป็นต้น

นอกจากจะใช้ CAPM ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ลงทุนแล้ว การศึกษานี้จะทำการวัดประสิทธิภาพผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวโดยมาตรตัวแบบวัด ชาร์ป (Sharpe) [9] เทเรนเนอร์ (Treynor) [10] และเจนเซน (Jensen) [11] ประกอบอีกด้วย เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม

วิธีการศึกษา

ข้อมูลที่จะนำมาศึกษา ได้แก่ หลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว ประกอบด้วย 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA CENTEL CSR ERW GRAND GREEN LRH MANRIN OHTL ROH และ SHANG ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ทั้งหมดในกลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวที่มีข้อมูลครบถ้วน โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2559 จนถึง 30 เมษายน พ.ศ. 2560 และอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง โดยใช้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 ปี โดยให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.043 ต่อสัปดาห์ หรือ 2.35 ต่อปี [1]

ข้อมูลตัวแปรที่นำมาใช้จะอยู่ในรูปของข้อมูลเชิงปริมาณ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2559 ถึง 30 เมษายน พ.ศ. 2560 เป็นจำนวน 60 สัปดาห์ จาก www.setsmart.com ได้แก่ ข้อมูลหลักทรัพย์แต่ละตัวในกลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์



แห่งประเทศไทย การใช้ข้อมูลรายสัปดาห์จำนวน 60 สัปดาห์ในแบบจำลอง CAPM ถือว่าเพียงพอต่อการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนโดยใช้ CAPM สอดคล้องตาม Brigham and Ehrhardt [12] ที่ระบุว่านักวิเคราะห์สามารถใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์อย่างน้อย 52 สัปดาห์ในการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ โดยนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์เป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว

1. วิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2559 ถึง 30 เมษายน พ.ศ. 2560 เป็นจำนวน 60 สัปดาห์ โดยข้อมูล 11 หลักทรัพย์ ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์จะแสดงอยู่ในรูปแบบร้อยละ โดยเปรียบเทียบระหว่างเงินลงทุนต้นงวดกับเงินลงทุนปลายงวด และคิดอัตราผลตอบแทนต่อระยะเวลา ซึ่งจะแสดงถึงผลตอบแทนของนักลงทุนที่ได้รับจากการลงทุนหนึ่งงวดในสินทรัพย์นั้นๆ ผู้ลงทุนจะนำข้อมูลเพื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ได้โดยนำราคาปิดหลักทรัพย์วันสุดท้ายของสัปดาห์มาเปรียบเทียบกับราคาปิดวันสุดท้ายของสัปดาห์ก่อนหน้า

จากนั้นนำอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์มาคำนวณหาความเสี่ยงของการลงทุนว่ามีลักษณะกระจายของอัตราผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด โดยวัดจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เนื่องจากเป็นค่าที่ใช้วัดว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เบนหรือกระจายไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากน้อยเพียงใด หากอัตราผลตอบแทนมีการกระจายมาก ย่อมหมายความว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากนั่นเอง [13]

2. การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root Test)

การทดสอบความนิ่ง (Stationary) ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยใช้ Augmented Dickey - Fuller (ADF - Test) [14], [15] มีสมมติฐานดังนี้

$H_0: \rho = 0$ ตัวแปรไม่คงสมมติเป็น Non-stationary

$H_1: \rho < 1$: $-1 < \rho < 1$ ตัวแปรไม่คงสมมติเป็น Stationary

การทดสอบความนิ่งมีความสำคัญ เพราะ หากข้อมูลมีความไม่นิ่งจะเป็นปัญหาในการวิเคราะห์ได้ ดังที่สุรชัย [16] กล่าวว่า ความไม่นิ่งของอนุกรมเป็นปัญหารุนแรงในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยทำให้ความสามารถในการอธิบายตัวแปรตามของตัวแปรต้นเป็นที่น่าพอใจ แต่เป็นความสัมพันธ์ที่ไม่แท้ (spurious) ดังนั้น จึงจำเป็นที่จะต้องตรวจสอบก่อนที่จะนำข้อมูลไปใช้

3. วิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β)

โดยค่าสัมประสิทธิ์เบต้าจะบอกถึงความสัมพันธ์เมื่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงใด

ถ้าค่าเบต้าน้อยกว่า 1 แสดงว่า จัดอยู่ในหลักทรัพย์ที่ปรับตัวช้า (Defensive Stock) ความเสี่ยงต่ำ

ถ้าค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่า จัดอยู่ในหลักทรัพย์ที่ปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) ความเสี่ยงสูง

ถ้าค่าเบต้าเท่ากับ 1 แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดเท่ากับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

เครื่องหมายบวก/ ลบของค่าเบต้าบ่งบอกถึงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน หรือตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือไม่ [17]

4. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและประเมินราคาหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

โดยการประเมินราคาหลักทรัพย์ จะทำการวิเคราะห์จากความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยใช้ เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) ถ้าราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Undervalued) จัดว่าเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์สูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Overvalued) จัดเป็นหลักทรัพย์ที่ไม่น่าลงทุน [18]

ส่วนที่ 2 วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการเงิน โดยใช้มาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ทราบว่า หากลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่งก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนเท่าใด โดยคำนึงถึงอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงในลักษณะของความผันผวนของอัตราผลตอบแทน โดยมีมาตรที่นิยมใช้ในการประเมินประสิทธิภาพลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบด้วย

1.1 มาตรวัดตามตัวแบบชาร์ป (Sharpe) วัดประสิทธิภาพจากอัตราผลตอบแทนต่อหน่วยหนึ่งความเสี่ยงโดยจะนำค่าดัชนีที่คำนวณได้เปรียบเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงที่ตั้งไว้ คือ อัตราผลตอบแทนตลาดที่ปรับค่าความเสี่ยง ถ้าค่าดัชนี Sharpe คำนวณ ได้มีค่ามากกว่าเกณฑ์ที่อ้างอิงของตลาดแสดงถึงผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ได้ผลดีกว่าในทางตรงกันข้าม ค่า Sharpe ที่คำนวณ ได้มีค่าน้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงตลาดแสดงถึงผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วให้ผลที่แย่กว่าตลาด [9]

1.2 มาตรวัดแบบของเทรนเนอร์ (Treynor) วัดประสิทธิภาพจากอัตราผลตอบแทนต่อหน่วยหนึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบจะนำค่าดัชนีที่คำนวณได้เปรียบเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงที่ตั้งไว้ คือ อัตราผลตอบแทนตลาดที่ปรับค่าความเสี่ยง ถ้าค่าดัชนี Treynor คำนวณ ได้มีค่ามากกว่าเกณฑ์ที่อ้างอิงของตลาดแสดงถึงผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วได้ผลดีกว่า ในทางตรงกันข้าม ค่าดัชนี Treynor ที่คำนวณ ได้มีค่าน้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิงตลาดแสดงถึงผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วให้ผลที่แย่กว่าตลาด [10]

1.3 มาตรวัดตามตัวแบบเจนเซน (Jensen) มาตรวัดที่อาศัยแนวคิดวัดผลดำเนินงานของกลุ่มลงทุนที่เกิดขึ้นแล้วเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังคำนวณ โดยใช้แนวคิดแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือเส้น SML เทียบความแตกต่างของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังหรือค่าอัลฟาของกลุ่มลงทุน ตามหลักการของ Jensen ค่าอัลฟามีค่าเป็น ได้ทั้งบวกลบ หรืออาจเป็นศูนย์ ถ้าค่าอัลฟาที่คำนวณ ได้มีค่าเป็นบวกแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกลุ่มลงทุนสูง ถ้าลบจะมีค่าต่ำ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง แต่ถ้าเป็นศูนย์ แสดงว่าเท่ากับอัตราผลตอบแทน ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง กรณีเทียบค่าอัลฟาสูงความสามารถในการดำเนินงานก็สูงเช่นกัน [11]

ผลการศึกษา

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์
2. ผลการทดสอบ ยูนิทรูท (Unit Root Test)
3. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β)
4. ผลการประเมินหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM)



5. ผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของหลักทรัพย์

โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว

1. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์จะนำราคาปิดหลักทรัพย์รายสัปดาห์ และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในระยะเวลา ตั้งแต่ 1 มีนาคม 2559 ถึง 30 เมษายน 2560 จำนวน 60 สัปดาห์ โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ต้องการคำนวณ ได้แก่ ค่าสูงสุด ต่ำสุด ค่าเฉลี่ยต่อสัปดาห์ และค่าเฉลี่ยต่อปี ในส่วนความเสี่ยงของหลักทรัพย์ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งผลการวิเคราะห์แสดงตามตารางที่ 1

จากตารางที่ 1 พบว่า ผลการศึกษาพบว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.22 ต่อสัปดาห์ ถ้าคิดเป็นปีได้เท่ากับร้อยละ 11.40 ต่อปี โดยจะวัดจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ได้เท่ากับร้อยละ 1.43 พบว่าผลตอบแทนที่ได้เป็นค่าที่มากพอสมควรเมื่อเทียบกับการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำอย่างพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี ที่ให้อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ร้อยละ 0.043 ต่อสัปดาห์หรือร้อยละ 2.35 ต่อปี

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว จำนวน 11 หลักทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2559 ถึงวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2560 ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่ให้ค่าผลตอบแทนสูงสุดคือ บริษัท กรีน ริชอร์สเชส จำกัด (มหาชน) ชื่อหลักทรัพย์ GREEN ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์อยู่ที่ร้อยละ 0.54 หรือคิดเป็นร้อยละ 28.08 ต่อปี โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 6.43 รองลงมาเป็นบริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด ชื่อหลักทรัพย์ ROH อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.27 ต่อสัปดาห์ คิดเป็นร้อยละ 14.04 ต่อปี โดยมีค่าความเสี่ยงจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 2.79 อันดับที่ 3 เป็นหลักทรัพย์บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ จำกัด (มหาชน) ชื่อหลักทรัพย์ GRAND และ บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน) ชื่อหลักทรัพย์ LRH ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.25 ต่อสัปดาห์ คิดเป็นร้อยละ 13.00 ต่อปี มีค่าความเสี่ยงจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 3.66 และ 2.24 ลำดับที่ 4 เป็นของบริษัท แมนดารินโฮเทล จำกัด (มหาชน) ชื่อหลักทรัพย์ MANRIN อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ได้คือร้อยละ 0.19 ต่อสัปดาห์ หรือคิดเป็นร้อยละ 9.88 ต่อปี มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 3.76 ลำดับที่ 5 คือบริษัท แชนกรี-ลา โฮเทล จำกัด (มหาชน) ชื่อหลักทรัพย์ SHANG มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.16 ต่อสัปดาห์ หรือร้อยละ 8.32 ต่อปี มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 2.87 จากนั้นก็เรียงตามลำดับลงไปจนถึงลำดับที่ 11 คือ บริษัท เทพธานีกรีทา จำกัด (มหาชน) ชื่อหลักทรัพย์ CSR มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.02 ต่อสัปดาห์ หรือร้อยละ 1.04 ต่อปี ซึ่งเป็นค่าผลตอบแทนที่น้อยมากสำหรับนักลงทุนจะพิจารณามี 2 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบ คือ บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน) ชื่อหลักทรัพย์ CENTEL และบริษัท เอเชียโฮเทล จำกัด (มหาชน) ชื่อหลักทรัพย์ ASIA อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่มีคือร้อยละ -0.11 คิดเป็นร้อยละ -4.68 ต่อปี และร้อยละ -0.09 คิดเป็นร้อยละ -5.72 ต่อปี ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของทั้งสองหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 3.11 และ 2.88 ตามลำดับ

เมื่อนำมาเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.219 ต่อสัปดาห์ หรือร้อยละ 11.388 ต่อปี มีหลักทรัพย์ที่จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวที่มีค่าอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์อยู่จำนวน 5 หลักทรัพย์ และอีก 6 หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่า

2. ผลการทดสอบยูนิตรูท (Unit Root Test)

การทดสอบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ว่าจะมีลักษณะเป็นอย่างไรจะมีความนิ่ง (Stationary) หรือไม่มีความนิ่ง (Non - stationary) ทำการทดสอบโดยใช้ Augmented Dickey - Fuller (ADF - Test) โดยมีสมมติฐานดังนี้

$H_0: \rho = 0$ ตัวแปรไม่คุณสมบัติเป็น Non-stationary

$H_1: \rho < 1 : -1 < \rho < 1$ ตัวแปรไม่คุณสมบัติเป็น Stationary

ผลการทดสอบ Unit root test ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการเงินท่องเที่ยวในแต่ละหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) รวมไปถึงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก เนื่องจากค่า t-statistic น้อยกว่าค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และมีระดับ integrated of order 0 ในระดับเดียวกันทั้งสิ้นคือ $I(0)$ ซึ่งแสดงว่าข้อมูลทุกตัวที่ใช้ในการทดสอบมีลักษณะนิ่ง (Stationary) คือ ไม่มี Unit Root แสดงได้ดังตารางที่ 2

3. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β)

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการทางการเงินท่องเที่ยว พบว่า ทุกตัวมีค่าเป็นบวกทั้งหมด ซึ่งมีค่าเบต้าที่มากกว่า 1 อยู่ 3 หลักทรัพย์ได้แก่ ASIA CENTEL และ GRAND จัดอยู่ในหลักทรัพย์ที่ปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า จัดอยู่ในหลักทรัพย์ที่ปรับตัวช้า (Defensive Stock) หลักทรัพย์ที่ปรับตัวช้าเหมาะที่จะลงทุนมากกว่าหลักทรัพย์ที่ปรับตัวเร็ว เพราะความเสี่ยงจะน้อยกว่าแสดงได้ดังตารางที่ 3

4. ผลการประเมินหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

ผลการประเมินหลักทรัพย์เป็นการแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงที่เป็นระบบจะเป็นเส้นตรงซึ่งจะเป็นเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ซึ่งจะแสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ดังนั้นการประเมินราคาหลักทรัพย์จะนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมาเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังหลักทรัพย์ใดที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังผลการ โดยวิเคราะห์การประเมินราคาหลักทรัพย์ดังตารางที่ 4

ผลการประเมินราคาหลักทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Overvalued) ได้แก่ หลักทรัพย์ ASIA CENTEL และ CSR ส่วนหลักทรัพย์ที่ราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Undervalued) ได้แก่ หลักทรัพย์ ERW GRAND GREEN LRH MANRIN OHTL ROH และ SHANG

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของหลักทรัพย์

ในช่วง 1 มีนาคม พ.ศ. 2559 ถึง 30 เมษายน พ.ศ. 2560 ผลการศึกษาดัชนีของชาร์ปเพื่อวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานหรือบริหารหลักทรัพย์โดยใช้มาตรวัดดัชนีชาร์ปเพื่อวัดประสิทธิภาพจากอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง พบว่า ไม่มีหลักทรัพย์ใดที่มีค่าดัชนีสูงกว่าของตลาด แสดงให้เห็นว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการเงินท่องเที่ยวมีผลการดำเนินงานที่ไม่ค่อยดีนัก โดยให้อัตราผลตอบแทนชดเชยต่อความเสี่ยงรวมที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

มาตรวัดเทรนนอร์และมาตรวัดชาร์ปเป็นการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ จากตารางที่ 5 พบว่า มี 8 หลักทรัพย์ ได้แก่ ERW GRAND GREEN LRH MANRIN OHTL ROH และ SHANG ที่มีค่าดัชนี



เทรนเนอร์สูงกว่าของตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และมีประสิทธิภาพสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด ได้แก่ ASIA CENTEL และ CSR ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และมีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด

มาตรการดัชนีของเจเนซันเป็นการวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มการลงทุนที่เกิดขึ้นแล้วเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า มีหลักทรัพย์จำนวน 8 หลักทรัพย์ ได้แก่ ERW GRAND GREEN LRH MANRIN OHTL ROH และ SHANG มีผลการดำเนินงานกลุ่มลงทุนที่สูง ในส่วนหลักทรัพย์ที่มีผลการดำเนินงานกลุ่มลงทุนที่ต่ำ ได้แก่ หลักทรัพย์ ASIA CENTEL และ CSR แสดงได้ดังตารางที่ 5

สรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการดำเนินงานของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 11 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ เนื่องจากหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์เกิดปัญหาในด้านข้อมูลที่ไม่ครบ จึงหลีกเลี่ยงในการทำข้อมูลเข้ามาศึกษา ช่วงมีการซื้อขายตั้งแต่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2559 ถึง 30 เมษายน พ.ศ. 2560 เป็นเวลา 60 สัปดาห์ แล้วนำมาเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะนำเอาอัตราผลตอบแทนที่เกิดเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาแล้วนำมาทดสอบ Unit Root Test ด้วยวิธีการทดสอบ Augment Dickey-Fuller จากนั้นนำข้อมูลที่ได้จากการทดสอบนี้ไปทำการประเมินราคาหลักทรัพย์ด้วยแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ผลการศึกษาสรุปได้ว่า หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าของตลาดมีจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท กรีน ริชอร์สเชส จำกัด (มหาชน) : (GREEN), บริษัท ดี เอราวัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) : (ERW), บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) : (ROH), บริษัท ลาภานารี รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน) : (LRH), บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ และ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) : (GRAND) เมื่อนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมาเปรียบเทียบ พบว่า 3 อันดับแรกที่มีค่ามากตามอันดับ ได้แก่ บริษัท กรีน ริชอร์สเชส จำกัด (มหาชน) : (GREEN), บริษัท ดี เอราวัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) : (ERW) และบริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) : (ROH) ผลการศึกษาในด้านความเสี่ยงพบว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเป็น 3 อันดับแรก ได้แก่ บริษัท กรีนริชอร์สเชส จำกัด (มหาชน) : (GREEN), บริษัท แมนดารินโฮเทล จำกัด (มหาชน) : (MANRIN) และ บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน) : (CENTEL) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ได้แก่ บริษัท เทพธานีกรีฑา จำกัด (มหาชน) : (CSR) ถ้าไม่รวมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : (SET) จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 ได้แก่ CSR, ERW, GREEN, LRH, MANRIN, OHTL, ROH และ SHANG ซึ่งจัดอยู่ในหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวช้า (Defensive Stock) หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 ได้แก่ ASIA, CENTEL และ GRAND ซึ่งจัดอยู่ในหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) ในส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเป็นบวกแสดงให้เห็นว่ามีการเปลี่ยนแปลงไปในทางทิศเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ในส่วนของการประเมินหลักทรัพย์ด้วยการใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์โดยนำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการทางการท่องเที่ยวมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับค่าสัมประสิทธิ์เบต้า พบว่าหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ ERW GRAND GREEN LRH MANRIN OHTL ROH และ SHANG แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Undervalued) หลักทรัพย์ที่อยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ ASIA CENTEL และ CSR แสดงว่ามีราคา



สูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Overvalue) อีกทั้งผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ของกลุ่มหลักทรัพย์บริการทางการเงินที่เกี่ยวข้อง พบว่า หลักทรัพย์ Green LRH และ ROH มีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพดีเป็นสามอันดับแรก เป็นที่น่าสนใจสำหรับการลงทุน

จากผลการศึกษาดังกล่าวทำให้ทราบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มของการบริการด้านการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจใช้เป็นแนวทางให้นักลงทุนนำผลการศึกษาแบบจำลอง CAPM และวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทไปใช้วิเคราะห์คัดเลือกหลักทรัพย์ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการเงินที่เกี่ยวข้อง

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะของการศึกษา

จากข้อสมมติฐานของแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ที่กล่าวว่า ตลาดเป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ นั้น อาจจะขัดแย้งกับสภาพตลาดหลักทรัพย์ในความเป็นจริง นอกจากนี้ การเก็บข้อมูลในช่วงวันที่ 1 มีนาคม 2559 ถึง 30 เมษายน 2560 ซึ่งครอบคลุมช่วงวันหยุดยาวของประเทศไทย อาจจะมีปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อการศึกษา อย่างไรก็ตามในช่วงวันหยุดซึ่งไม่มีข้อมูล (missing data) นั้น ผู้เขียนได้จัดการข้อมูลด้วยการใช้ข้อมูลของวันทำการก่อนหน้า ดังนั้น ข้อเสนอแนะของการศึกษาประเด็นนี้สำหรับงานวิจัยในอนาคต คือ ควรต่อ ยอดการศึกษาในประเด็นผลกระทบของวันหยุดที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้ก็นำข้อมูลทางเศรษฐกิจมหภาคเข้ามาศึกษาเพิ่มเติม เช่น ดัชนีราคาผู้บริโภค ราคาน้ำมัน ซึ่งอาจส่งผลต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ได้ เป็นต้น

กิตติกรรมประกาศ

ผู้เขียนขอขอบคุณคำแนะนำและข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์จากผู้เข้าร่วมการประชุมวิชาการทางธุรกิจและนวัตกรรมทางการจัดการระดับชาติและนานาชาติ ประจำปี 2560 จัดโดย วิทยาลัยบัณฑิตศึกษากิจการศึกษามหาวิทยาลัยขอนแก่น เมื่อวันที่ 23-24 กันยายน 2560 ซึ่งสามารถนำมาปรับปรุงเนื้อหาของบทความนี้ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

1. About SET [Internet]. 2017 Nov 10. [cited 2017 Nov 10]. Available from: https://www.set.or.th/th/about/overview/history_p1.html
2. Thailand Securities Institute. Capital market, financial market and securities investment. 12 th ed. Bangkok: The Stock Exchange of Thailand; 2011. Thai.
3. Bank of Thailand. Bond and debt securities. 2017 [cited 2017 June 20]. Available from: <https://www.bot.or.th/Thai/DebtSecurities/SalestoIndividuals/Pages/default.aspx>. Thai.
4. Chotsittirith W. An analysis of return on investment in securities in construction materials sector of Stock Exchange of Thailand. [MBA Independent Study]. Graduate school: Dhurakij Pundit University. 2005. Thai.
5. Korkasemsuk W. An analysis of return on investment in securities in logistics sector. [Master of Economics Independent Study]. Graduate school: Chiang Mai University. 2006. Thai.



6. Sudmee T, Khongsawatkiat K. (2013). An analysis of risk and return on investment in securities in service sector, segment of tourism and amusement by CAPM. *Journal of Finance, Banking, and Investment*. 2013; 1(2): 331-348.
7. Hoe T, Quek J. CAPM works in Singapore. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 2002; 1(6): 140-163.
8. Novak J, Petr DB. CAPM beta, size, book-to-market and momentum in realized stock returns. *Journal of Economics and Finance*. 2010; 60(5): 447-460.
9. Sharpe WF. Mutual fund performance. *The Journal of Business*. 1966; 39(1): 119-138.
10. Treynor J. How to rate management of investment funds? *Harvard Business Review*. 1965; 43(1): 63-75.
11. Jensen MC. The performance of mutual fund performance. *Journal of Finance*. 1968; 23(2): 389-416.
12. Brigham EF, Ehrhardt MC. *Financial management: theory and practice*, 11th ed. Thomson South-Western; 2005.
13. Khanthavit A. *Risk analysis for securities investment*. The Stock Exchange of Thailand: Bangkok; 2004.
14. Dickey DA, Fuller WA. Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*. 1979; 74(366): 427-431.
15. Dickey DA, Fuller WA. Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica*. 1981; 49(4): 1057-1072.
16. Chancharat S. *Econometrics: theory and applications*, Khon Kaen University; 2015.
17. Stock Exchange of Thailand. *Securities investment strategies*. 2017 [cited 2017 Nov 21]. Available from: https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content08.pdf. Thai.
18. Stock Exchange of Thailand. *Stock valuation*. 2017 [cited 2017 Nov 21]. Available from: https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf. Thai.



ตารางที่ 1 แสดงผลการศึกษาค่าเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว

ลำดับที่	ชื่อย่อ หลักทรัพย์	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย/สัปดาห์	ค่าเฉลี่ย/ปี	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
1	ASIA	5.80	-13.42	-0.09	-4.68	2.88
2	CENDEL	6.49	-8.88	-0.11	-5.72	3.11
3	CSR	4.92	-5.65	0.02	1.04	1.91
4	ERW	6.48	-7.72	0.31	16.12	2.70
5	GRAND	11.76	-8.16	0.25	13.00	3.66
6	GREEN	23.36	-18.85	0.54	28.02	6.43
7	LRH	6.67	-4.08	0.25	13.00	2.24
8	MANRIN	11.54	-10.53	0.19	9.88	3.76
9	OHTL	7.20	-9.00	0.12	6.24	2.64
10	ROH	13.85	-5.41	0.27	14.04	2.79
11	SHANG	10.00	-10.29	0.16	8.32	2.87
12	SET	2.58	-5.01	0.22	11.44	1.43

ตารางที่ 2 ผลที่ได้จากการทดสอบ Unit Root test หลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว

Variable	ค่า t - statistic ของ θ			ค่าวิกฤตที่ระดับนัยสัมพันธ์ที่ 0.01			Intergration of order
	None	Intercept	Intercept with Trend	None	Intercept	Intercept with Trend	
SET	-8.95	-9.13	-9.09	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
ASIA	-9.90	-9.82	-9.80	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
CENDEL	-8.57	-8.57	-8.55	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
CSR	-9.38	-9.30	-9.24	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
ERW	-8.99	-9.06	-9.01	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
GRAND	-9.78	-9.76	-9.67	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
GREEN	-8.42	-8.41	-8.90	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
LRH	-7.84	-7.88	-7.81	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
MANRIN	-10.50	-10.43	-10.36	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
OHTL	-11.30	-11.24	-11.15	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
ROH	-10.73	-10.80	-11.03	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)
SHANG	-6.31	-6.27	-6.22	-2.604	-3.544	-4.118	I(0)

หมายเหตุ: พิจารณาระดับนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99



ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	β_{iw}
1	ASIA	1.07
2	CENDEL	1.35
3	CSR	0.23
4	ERW	0.81
5	GRAND	1.07
6	GREEN	0.86
7	LRH	0.38
8	MANRIN	0.35
9	OHTL	0.22
10	ROH	0.25
11	SHANG	0.28

ตารางที่ 4 ผลการประเมินราคาหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว

ชื่อหลักทรัพย์	β_{iw}	(R_R)	(R_{market})	$E(R_{iw})$	Return	ประเมิน CAPM
ASIA	1.07	0.043	0.219	0.231	-0.09*	Overvalued
CENDEL	1.35	0.043	0.219	0.281	-0.11*	Overvalued
CSR	0.23	0.043	0.219	0.083	0.02*	Overvalued
ERW	0.81	0.043	0.219	0.186	0.31*	Undervalued
GRAND	1.07	0.043	0.219	0.231	0.25*	Undervalued
GREEN	0.86	0.043	0.219	0.194	0.54*	Undervalued
LRH	0.38	0.043	0.219	0.110	0.25*	Undervalued
MANRIN	0.35	0.043	0.219	0.105	0.19*	Undervalued
OHTL	0.22	0.043	0.219	0.082	0.12*	Undervalued
ROH	0.25	0.043	0.219	0.087	0.27*	Undervalued
SHANG	0.28	0.043	0.219	0.092	0.16*	Undervalued

หมายเหตุ: * คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์



ตารางที่ 5 ค่าดัชนีชาร์ป ดัชนีเทรเนอร์ และดัชนีเงินเช่นของหลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการท่องเที่ยว

ชื่อหลักทรัพย์	Return	R_f	S.D.	Sharpe Index	Beta	Treynor Index	Jensen Index
ASIA	-0.09	0.043	2.88	-0.046	1.07	-0.124	-0.321
CENTEL	-0.11	0.043	3.11	-0.049	1.35	-0.113	-0.391
CSR	0.02	0.043	1.91	-0.012	0.23	-0.100	-0.063
ERW	0.31	0.043	2.70	0.099	0.81	0.330	0.124
GRAND	0.25	0.043	3.66	0.057	1.07	0.193	0.019
GREEN	0.54	0.043	6.43	0.077	0.86	0.578	0.346
LRH	0.25	0.043	2.24	0.092	0.38	0.545	0.140
MANRIN	0.19	0.043	3.76	0.039	0.35	0.420	0.085
OHTL	0.12	0.043	2.64	0.029	0.22	0.350	0.038
ROH	0.27	0.043	2.79	0.081	0.25	0.908	0.183
SHANG	0.16	0.043	2.87	0.041	0.28	0.418	0.068
SET	0.22	0.043	1.43	0.124	1.07	0.165	n.a.

หมายเหตุ: n.a. คือ ข้อมูลที่ไม่ได้ระบุ เกิดจากมาตรวัดตามตัวแบบ Jensen ไม่ได้นำดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาคำนวณและเปรียบเทียบ