

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนา
อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)
The Analysis of The Rate of Return and The Risks of The Investment in
The Stock of Property Development and Construction Section By
Capital Asset Pricing Model (CAPM)

กันฐมนี สุริยสุภาพงศ์

Gunmanee Suriyasupapong

บัณฑิตวิทยาลัยด้านบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสยาม

Graduate School of Business Administration Siam University

Email: gunmanee@hotmail.com

Received: September 29, 2020

Revised: October 30, 2020

Accepted: December 25, 2020

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ในการวิจัย (1) เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของดัชนีราคา SET100 (2) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 15 หลักทรัพย์ ได้แก่ AP, ESTAR, ANAN, MK, LALIN, LH, LPN, PF, QH, MJD, TICON, SENA, SPALI, SIRI, A ข้อมูลที่ใช้ประกอบการศึกษาแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ (1) ข้อมูลราคาปิดของดัชนีราคา SET100 และราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (2) อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 เดือน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 2.40 ต่อปี ใช้แทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk free Rate) เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูลได้แก่ (1) การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 15 หลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate) โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 เดือน ตั้งแต่เดือน กรกฎาคม พ.ศ.2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2558 ใช้อัตราเฉลี่ย 1 เดือน เพื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในดัชนีราคา SET100 ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน (2) ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ตั้งแต่เดือน กรกฎาคม พ.ศ.2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2558 รวมเป็นระยะเวลา 60 เดือน ซึ่งรวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ มาใช้คำนวณอัตราผลตอบแทน

ผลการวิจัยอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของดัชนีราคา SET100 พบว่า (1) หลักทรัพย์ที่ให้





ผลตอบแทนสูงสุด คือ ESTAR โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ 28.57 ต่อปี และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด คือ SIRI โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ 1.81 ต่อปี ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างพบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงสุด คือ PF มีค่าความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 18.33 และหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุด คือ A มีค่าความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 2.68 ส่วนผลตอบแทนของดัชนีราคา SET100 เฉลี่ยที่ระดับร้อยละ 13.69 ต่อปี ส่วนค่าความเสี่ยงของตลาดอยู่ที่ระดับร้อยละ 4.91 (2) หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β มากกว่า 1 มีจำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ QH, TICON, PF, MJD, LH, SPALI, SIRI, AMATA, ESTAR, AP และ LPN แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดในทิศทางเดียวกัน ถือเป็น Aggressive Stock หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β น้อยกว่า 1 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MK, LALIN, SENA และ A แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดในทิศทางเดียวกัน ถือเป็น Defensive Stock (3) ผลการประเมินอัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ QH, TICON, PF, MJD, LH, SPALI, SIRI, AMATA, ESTAR, AP และ LPN ที่มีค่า β มากกว่า 1 มีความเสี่ยงสูงกว่าหลักทรัพย์ตลาดในขณะเดียวกันก็ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนสูง แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีทิศทางเดียวกันกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (High Risk High Return) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β น้อยกว่า 1 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MK, LALIN, SENA และ A มีความเสี่ยงน้อยกว่าดัชนีราคา SET100 ในขณะเดียวกันก็ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนน้อยกว่าดัชนีราคา SET100

สำหรับการทดสอบสมมติฐานพบว่า การประเมินอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้รับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงไปในทิศทางเดียวกัน คือ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง (ค่า β สูง) จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูง และหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (ค่า β ต่ำ) ก็จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

คำสำคัญ: หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM), อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง



Abstract

The objectives of this research were (1) To compare the rate of return and the risks of the investment in the securities of property development and construction section with yield and risks of the SET100 Index. (2) To study the relationship between the rate of return and the risks of the investment in the securities of property development and construction section. The samples used in the research included the securities of property development and construction. Listed on the Stock Exchange of Thailand of 15 securities, including AP, ESTAR, ANAN, MK, LALIN, LH, LPN, PF, QH, MJD, TICON, SENA, SPALI, SIRI, A data used for the study was divided into two parts. (1) The closing price of the SET100 Index and the closing price of the securities of property development and construction section. (2) Yield of the government bonds 1 month yields an average annual 2.40% replacements of the securities without risks (Risk Free Rate). The instruments used in data collection were (1) The calculation of the rate of return and the risk of the investment in the securities of property development and construction section of 15 securities with yields of the securities without risks (Risk Free Rate) by the yields of the government bonds 1 month from July 2010 to June 2015 the average rate for 1 month to compared with the investment in the SET100 Index during the same period. (2) The asset pricing theory (CAPM) using secondary data from July 2010 to June 2015 for a total period of 60 months, which collected from the website of the Stock Exchange of Thailand used to calculate the yield.

The results yield and the risks of the investment in the securities of property development and construction section comparison yields and the risks of the SET100 Index found that. (1) The securities that yield the highest returns ESTAR by an average of 28.57 % per year, and the securities at the lowest return was SIRI the average return is 1.81 % per year, the risk of the securities of property development and construction of the securities with the highest risk of PF are the risks at 18.33 %, and the securities with the lowest risk is the risk that is 2.68 %, the yield of the SET100 Index average of 13.69 % per year. However, the risk of market stood at 4.91% (2) The stock of property development and construction section, with the β more than 1 of 11 securities, including QH, TICON, PF, MJD, LH, SPALI, SIRI, AMATA, ESTAR, AP. and LPN showed that the change in the yield of the securities will change the dynamics of the market rate of return in the same direction as aggressive stock. The securities of development and construction, with the β less than 1 have 4 securities, including MK, LALIN, SENA and A showed that the change in the yield of the securities will fluctuate less than the change in the yield of the securities market in the same direction a defensive stock. (3) The rate of return expected from the investments in the securities of property development and construction section using theoretical pricing of the



securities (CAPM). It can be seen that the securities of property development and construction section of 11 securities, including QH, TICON, PF, MJD, LH, SPALI, SIRI, AMATA, ESTAR, AP and LPN valuable β more than 1 with a higher risk than the stock market at the moment. Expect the same rate of return on investment. It showed that the rates of return from the investment in the securities of development and construction section are similar to the risks of the investment in the securities of property development and construction (High risk high return). The securities of property development and construction section, with the β less than 1 of 4 securities, including MK, LALIN, SENA and A have less risk than the SET100 Index while the rate of return expected from investments less of the SET100 Index.

The testing hypotheses found that the evaluation of the the rate of return and the risks of the securities of property development and construction section were in the same direction that securities with high risk (higher β value) will yield the high expectations. And securities with low risk (the lower β) can yield low expectations. This is consistent with the theoretical stock price (CAPM).

Keywords: The stock of property development and construction section, Capital asset pricing model (CAPM), The rate of return and the risk.

บทนำ

การลงทุนมีหลายรูปแบบให้เลือก แต่ละรูปแบบมีความแตกต่างกันในรูปของผลตอบแทน ความเสี่ยง เงินลงทุน และสภาพคล่องในการลงทุน เช่น การฝากเงินกับธนาคาร การซื้อบ้านและที่ดินเพื่อเก็งกำไร การซื้อพันธบัตร และหุ้น เป็นต้น การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นอีกหนึ่งทางเลือกของผู้ประกอบการ เนื่องจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นธุรกิจที่สร้างธุรกิจต่อเนื่อง เช่น ธุรกิจจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง ธุรกิจโฆษณา ธุรกิจนายหน้าหรือตัวแทนขายบ้าน ซึ่งธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีอัตราการขยายตัวของธุรกิจสูงขึ้น ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้แก่ เศรษฐกิจ การเมือง ปัจจัยที่เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยที่เกี่ยวกับตัวหลักทรัพย์ เป็นต้น พบว่าหลายปีที่ผ่านมาปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประเทศและการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง ส่งผลกระทบต่อทั้งภาคธุรกิจและการลงทุน จากการเปลี่ยนแปลงที่ผันผวนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นักลงทุนควรจะมีการวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงจากการลงทุนก่อนการตัดสินใจให้ถ่วงรอบคอบเพื่อลดความเสี่ยงและสร้างผลตอบแทนได้อย่างคุ้มค่ากับเงินลงทุน

จากที่กล่าวมาข้างต้นทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะวิจัยเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน (นันทพงษ์ มยุรศักดิ์, 2555) และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างโดยใช้ทฤษฎีการตั้ง



ราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เพื่อใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ฯ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของดัชนีราคา SET100
2. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

สมมติฐานการวิจัย

ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานของการวิจัยเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยในงานวิจัยนี้กำหนดให้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลดัชนีราคา SET100 เป็นตัวแทนในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ และใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 เดือนเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) ตั้งแต่เดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2558 รวมเป็นระยะเวลา 60 เดือนโดยผู้วิจัยได้ดำเนินการศึกษาตามขั้นตอนต่อไปนี้

1. ประชากรกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ ราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างของบริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทที่ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้มีจำนวน 15 หลักทรัพย์ โดยมีรายชื่อของหลักทรัพย์ดังนี้

1. บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ QH
2. บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ TICON
3. บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ PF
4. บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ MJD
5. บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ MK
6. บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LALIN
7. บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LH
8. บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SPALI

9. บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SENA
10. บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SIRI
11. บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ AMATA
12. บริษัท อารียา พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ A
13. บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ESTAR
14. บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ AP
15. บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LPN

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 15 หลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 เดือน ตั้งแต่เดือน กรกฎาคม พ.ศ.2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2558 ใช้อัตราเฉลี่ย 1 เดือน เพื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในดัชนีราคา SET100 ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน และทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ตั้งแต่เดือน กรกฎาคม พ.ศ.2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2558 รวมเป็นระยะเวลา 60 เดือน โดยรวบรวมจากข้อมูลราคาปิดรายเดือนของดัชนีราคา SET100 ซึ่งรวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ มาใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด

3. วิธีการสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ด้วยการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลารายเดือนตั้งแต่เดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2558 รวมเป็นระยะเวลา 60 เดือน ดังต่อไปนี้

3.1 ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) (อภิรัช ถาวรสุข, 2554)

3.2 เก็บข้อมูลที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งนำเสนอผ่านบริการ “Setsmat” ดัชนีราคา SET100 เป็นตัวแทนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาด

3.3 เก็บข้อมูลราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 15 หลักทรัพย์เพื่อใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

3.4 เก็บข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านทางธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 เดือนใช้อัตราเฉลี่ย 1 เดือน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate) [4]

3.5 คำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยใช้ข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาตามข้อ 3.2 ถึง ข้อ 3.4 มาใช้ในการคำนวณ และตรวจสอบความถูกต้องของผลลัพธ์ที่

ได้มาทำการวิเคราะห์และสรุปผล นำเสนออาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ เพื่อขอคำแนะนำ ปรับปรุง แก้ไขก่อนจัดทำรูปเล่มสารนิพนธ์ฉบับสมบูรณ์

4. วิธีดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูล ด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลจากเอกสารในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าเอกสารและงานวิจัยที่ข้อง นำมาวิเคราะห์และคำนวณหาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงโดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา รายเดือนตั้งแต่เดือน กรกฎาคม พ.ศ.2553 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2558 รวมเป็นระยะเวลา 60 เดือนดังต่อไปนี้

4.1 ข้อมูลที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งนำเสนอผ่านบริการ “Setsmat” ดัชนีราคา SET100 เป็นตัวแทนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาด

4.2 ราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 15 หลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิด

4.3 ข้อมูลที่เผยแพร่ผ่านทางธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 เดือนใช้อัตราเฉลี่ย 1 เดือน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate)

4.4 ผู้วิจัยดำเนินการตรวจสอบความถูกต้องของผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุน และนำมาวิเคราะห์ข้อมูลและสรุปผลต่อไป

ผลการวิจัย

1. อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของดัชนีราคา SET100 ดังต่อไปนี้

1.1 จากการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างพบว่าหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด คือ ESTAR โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 28.57 ต่อปี และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด คือ SIRI โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.81 ต่อปี

1.2 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างพบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงสุด คือ PF มีค่าความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 18.33 ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุด คือ A มีค่าความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 2.68

1.3 ผลตอบแทนของดัชนีราคา SET100 เฉลี่ยที่ระดับร้อยละ 13.69 ต่อปี ส่วนค่าความเสี่ยงของตลาดอยู่ที่ระดับร้อยละ 4.91 ต่อปี

1.4 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free) ซึ่งอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ได้จากการคำนวณมีค่าเท่ากับร้อยละ 2.40 ต่อปี

2. ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่า (β) เป็นบวก



จากการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและแต่ละหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จำนวน 15 หลักทรัพย์มีทิศทางการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังต่อไปนี้

2.1 หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β มากกว่า 1 มีจำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ QH, TICON, PF, MJD, LH, SPALI, SIRI, AMATA, ESTAR, AP และ LPN แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดในทิศทางเดียวกัน ถือเป็น Aggressive Stock

2.2 หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β น้อยกว่า 1 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MK, LALIN, SENA และ A แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดในทิศทางเดียวกัน ถือเป็น Defensive Stock

3. ประเมินอัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยผลการประเมินอัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ QH, TICON, PF, MJD, LH, SPALI, SIRI, AMATA, ESTAR, AP และ LPN ที่มีค่า β มากกว่า 1 มีความเสี่ยงสูงกว่าหลักทรัพย์ตลาดในขณะเดียวกันก็ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนสูง แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีทิศทางเดียวกันกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (High Risk High Return)

ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β น้อยกว่า 1 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MK, LALIN, SENA และ A มีความเสี่ยงน้อยกว่าดัชนีราคา SET100 ในขณะเดียวกันก็ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนน้อยกว่าดัชนีราคา SET100

การทดสอบสมมติฐาน

การประเมินอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ได้รับอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงไปในทิศทางเดียวกัน คือ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง (ค่า β สูง) จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูง และหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (ค่า β ต่ำ) ก็ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

สรุปและอภิปรายผล

ผลการวิจัยเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีประเด็นสำคัญที่จะนำมาอภิปรายดังนี้

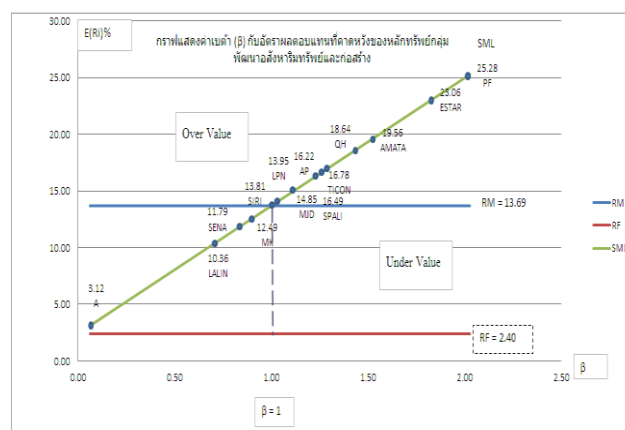


1. เครื่องหมายบวกของ β จะบอกทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คือถ้าค่า β มีเครื่องหมายเป็นบวก อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาดถ้าค่า β มีเครื่องหมายเป็นลบ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาด จากการวิจัยพบว่า ค่า (β) เป็นบวก ดังต่อไปนี้

1.1 หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β มากกว่า 1 มีจำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ QH, TICON, PF, MJD, LH, SPALI, SIRI, AMATA, ESTAR, AP และ LPN แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาดในทิศทางเดียวกัน ถือเป็น Aggressive Stock

1.2 หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β น้อยกว่า 1 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MK, LALIN, SENA และ A แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตลาดในทิศทางเดียวกัน ถือเป็น Defensive Stock

2. หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง (ค่า β สูง) จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูง และหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (ค่า β ต่ำ) ก็จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) จากการวิจัยพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ QH, TICON, PF, MJD, LH, SPALI, SIRI, AMATA, ESTAR, AP และ LPN ที่มีค่า β มากกว่า 1 มีความเสี่ยงสูงกว่าหลักทรัพย์ตลาดในขณะเดียวกันก็ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนสูง ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีค่า β น้อยกว่า 1 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MK, LALIN, SENA และ A มีความเสี่ยงน้อยกว่าดัชนีราคา SET100 ในขณะเดียวกันก็ให้อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนน้อยกว่าดัชนีราคา SET100 ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กราฟแสดงค่าเบต้า (β) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง



ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ นักลงทุนต้องทำการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับความเสี่ยงในการลงทุนควบคู่กัน ซึ่งในการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงนักลงทุนต้องการได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีด้วยกัน 2 ส่วน ได้แก่ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัว ไม่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์อื่นในตลาด ซึ่งความเสี่ยงประเภทนี้นักลงทุนสามารถจัดได้ด้วยการกระจายการลงทุน ได้แก่ ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน ความเสี่ยงทางการเงิน ส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ไม่อาจควบคุมได้และส่งผลกระทบต่อทุกๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งความเสี่ยงประเภทนี้นักลงทุนไม่สามารถจัดได้ด้วยการกระจายการลงทุน ได้แก่ ความเสี่ยงจากผลการดำเนินงาน ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

จากการวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เป็นดัชนีชี้วัดระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งช่วยในเป็นการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยนักลงทุนสามารถพิจารณาจากค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ควบคู่กัน ซึ่งได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ ความเสี่ยงทางการเงิน เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลให้นักลงทุนสามารถทำการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนเพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้

3. ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป

3.1 ควรทำการศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค (Technical Analysis) ของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเพื่อให้ทราบถึงจังหวะการเข้าไกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ และสามารถบอกทิศทางแนวโน้มของหลักทรัพย์ได้ในอนาคตว่าจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางใด

3.2 การวิจัยครั้งต่อไปควรใช้เครื่องมือทางการเงินอื่น ในการวัดความเสี่ยงจากการลงทุน ที่เรียกว่าวิธีวัดความเสี่ยงแบบ Value at Risk (VaR) มาใช้วิเคราะห์ความเสี่ยงเชิงคุณภาพในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นในการตัดสินใจลงทุน

3.3 การวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อที่จะสามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน



เอกสารอ้างอิง

- อภิรัช ถาวรสุข. (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์กลุ่ม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยใช้แบบจำลอง CAPM (ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต).
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- นันทพงษ์ มยุรศักดิ์. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การประเมินราคาหุ้น และการจัดพอร์ต
การลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานโดยวิธี CAPM (เศรษฐศาสตรธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ย้อนหลัง 5 ปี. สืบค้นเมื่อ 7 กรกฎาคม
2558, จาก <http://www.setsmart.com>