

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สารนิพนธ์
ของ
ทัชชาพร จำนงค์วงศ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
พฤษภาคม 2552

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สารนิพนธ์
ของ
ทัชชาพร จำนงค์วงศ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
พฤษภาคม 2552
ลิขสิทธิ์เป็นของมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทคัดย่อ
ของ
ทศชาพร จำนงค์วงศ์

เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ
พฤษภาคม 2552

ทัชชาพร จำนงค์วงศ์ (2552). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้า
อุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์ ศ.ม.
(เศรษฐศาสตร์การจัดการ). กรุงเทพฯ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ รวิพรรณ สาลีผล.

การวิจัยครั้งนี้มีความมุ่งหมาย เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของ
ของแต่ละหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ รวมทั้งเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่
คาดหวัง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)
กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่ใช้ข้อมูลทุดียูมิ รายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2549 ถึง
เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2551 จำนวน 19 บริษัท ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

ในปี 2549 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีทั้งหมด 9 หลักทรัพย์ ได้แก่
SMC บริษัท เอสเอ็มซี মোটোর্ส จำกัด (มหาชน), HFT บริษัท ฮีฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด
(มหาชน), SPG บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน), IHL บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน),
TSC บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน), IRC บริษัท อิโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด
(มหาชน), DISTAR บริษัท ไดสตาร์ อิเลคทริก คอ์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), STANLY บริษัท
ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) และ EASON บริษัท อีชั่น เพันธ์ จำกัด (มหาชน) และ
หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ SPSU บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ
จำกัด (มหาชน), CWT บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน), YNP บริษัท ยานภัณฑ์
จำกัด (มหาชน), DISTAR บริษัท ไดสตาร์ อิเลคทริก คอ์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และ AH บริษัท
อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)

ในปี 2550 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่
SAT บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน), IRC บริษัท อิโนเว รับเบอร์ (ประเทศ
ไทย) จำกัด (มหาชน), BAT-3K บริษัท ไทยสโตเรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน), SPG บริษัท สยาม
ภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และ IHL บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน) และหลักทรัพย์ที่มีค่า
ความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ YNP บริษัท ยานภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) และ
AH บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)

ในปี 2551 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ TRU บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน), TSC บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน), CWT บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน), GYT บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), TNPC บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน), SPSU บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ จำกัด (มหาชน), TKT บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน), DISTAR บริษัท ไดสตาร์ อิเลคทริก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), SPG บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน), IHL บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน), EASON บริษัท อีชีน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน) และ HFT บริษัท ฮัฟฟิง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) และหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR บริษัท ไดสตาร์ อิเลคทริก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), SAT บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน), SMC บริษัท เอสเอ็มซี มอเตอร์ส จำกัด (มหาชน), AH บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน) และ YNP บริษัท ยานภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

RISK AND RETURN ANALYSIS OF AUTOMOTIVE SECTOR SECURITIES
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

AN ABSTRACT
BY
TOUCHAPORN CHUMNONGWONGSE

Presented in Partial Fulfillment of the Requirements for the
Master of Economics Degree in Managerial Economics
at Srinakharinwirot University

May 2009

Touchaporn Chumnongwongse. (2009). *Risk and Return Analysis of Automotive Sector Securities in The Stock Exchange of Thailand*. Master's Project, M.Econ. (Managerial Economics). Bangkok : Graduate School, Srinakharinwirot University. Project Advisor : Assist. Prof. Rivipan Saleepon.

This research tried to study risk and return of automotive sector securities as well as compare the expected return rate by using Capital Asset Pricing Model (CAPM) with realized return rate of the securities in automotive sector in the Stock Exchange of Thailand. The secondary data of 19 listed companies during the period of January 2006 to December 2008 were studied on monthly basis.

The findings can be summarized as follows:

1. In 2006, securities which their realized return rates are higher than market return rates included 9 securities: SMC (SMC MOTORS PCL.), HFT (HWA FONG RUBBER (THAILAND) PCL.), SPG (THE SIAM PAN GROUP PCL.), IHL (INTERHIDES PCL.), TSC (THAI STEEL CABLE PCL.), IRC (INOUE RUBBER (THAILAND) PCL.), DISTAR (DISTAR ELECTRIC CORPORATION PCL.), STANLY (THAI STANLEY ELECTRIC PCL.), and EASON (EASON PAINT PCL.). In addition, securities which their risk is higher than the market's risk included 5 securities: SPSU (S.P. SUZUKI PCL.), CWT (CHAI WATANA TANNERY GROUP PCL.), YNP (YARNAPUND PCL.), DISTAR (DISTAR ELECTRIC CORPORATION PCL.), and AH (AAPICO HITECH PCL.).

2. In 2007, securities which their realized return rates are higher than market return rates included 5 securities: SAT (SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY PCL.), IRC (INOUE RUBBER (THAILAND) PCL.), BAT-3K (THAI STORAGE BATTERY PCL.), SPG (THE SIAM PAN GROUP PCL.), and IHL (INTERHIDES PCL.). Moreover, securities which their risk is higher than the market's risk included 2 securities: YNP (YARNAPUND PCL.) and AH (AAPICO HITECH PCL.).

3. In 2008, securities which their realized return rates are higher than market return rates included 12 securities: TRU (THAI RUNG UNION CAR PCL.), TSC (THAI STEEL CABLE PCL.), CWT (CHAI WATANA TANNERY GROUP PCL.), GYT (GOODYEAR (THAILAND) PCL.), TNPC (THAI NAM PLASTIC PCL.), SPSU (S.P. SUZUKI PCL.), TKT

(T.KRUNGTHAI INDUSTRIES PCL.), DISTAR (DISTAR ELECTRIC CORPORATION PCL.), SPG (THE SIAM PAN GROUP PCL.), IHL (INTERHIDES PCL.), EASON (EASON PAINT PCL.), and HFT (HWA FONG RUBBER (THAILAND) PCL.). Additionally, securities which their risk is higher than market's risk included 5 securities: DISTAR (DISTAR ELECTRIC CORPORATION PCL.), SAT (SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY PCL.), SMC (SMC MOTORS PCL.), AH (AAPICO HITECH PCL.) and YNP (YARNAPUND PCL.).

The hypothesis tests revealed that the expected return rate by using Capital Asset Pricing Model (CAPM) and realized return rate of automotive sector securities have statistically significant correlation at 0.05 level.

ประกาศคุณูปการ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี โดยได้รับความกรุณา และความอนุเคราะห์จากผู้ช่วยศาสตราจารย์วิพรรณ สาลีผล อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้กรุณาเสียสละเวลาให้คำปรึกษาทั้งในด้านวิชาการและแนวทางในการปฏิบัติงานวิจัย นอกจากนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ไมตรี อภิพัฒน์มนตรี, อาจารย์ประพาฬ เฟื่องฟูสกุลและอาจารย์ ดร. จีรวัฒน์ เจริญสถาพรกุล กรรมการสอบสารนิพนธ์ที่ได้กรุณาตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องและปรับปรุงสารนิพนธ์นี้ให้แก่ผู้วิจัยจนสำเร็จด้วยดี

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ภาควิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ที่ได้ประสิทธิประสาทความรู้ทางเศรษฐศาสตร์ให้แก่ผู้วิจัย ตลอดจนขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ประจำภาควิชาเศรษฐศาสตร์ทุกท่านที่คอยช่วยประสานงานและอำนวยความสะดวกเป็นอย่างดีเสมอมา

ท้ายสุดนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ บิดาและมารดา รวมทั้งเพื่อน ๆ ที่ให้กำลังใจในการศึกษาครั้งนี้ หากมีสิ่งใดขาดตกบกพร่องหรือมีความผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขออภัยเป็นอย่างสูง สำหรับความดีของสารนิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบให้แก่บิดา มารดา และคณาจารย์ที่ได้ประสิทธิประสาทวิชาความรู้ให้แก่ผู้เขียน ทุกท่าน

ทัชชาพร จำนงค์วงศ์

สารบัญ

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ภูมิหลัง.....	1
ความมุ่งหมายของการวิจัย.....	7
ความสำคัญของการวิจัย.....	7
ขอบเขตของการวิจัย.....	7
ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	9
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	9
กรอบแนวความคิดในการวิจัย.....	11
สมมติฐานในการวิจัย.....	12
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	13
แนวคิดและทฤษฎีเรื่องความเสี่ยงของหลักทรัพย์.....	13
ความหมายของความเสี่ยง.....	13
ประเภทของความเสี่ยง.....	14
ความสำคัญของการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์.....	15
การวัดความเสี่ยงในการลงทุน.....	16
ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz.....	19
แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM).	21
การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคา	
หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model)	24
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง.....	27
ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์.....	30
การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญ.....	32
ภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์.....	34
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	43

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	61
การกำหนดประชากร.....	61
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	62
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	64
การจัดกระทำและการวิเคราะห์ข้อมูล.....	65
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	70
5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	97
สรุปผลการวิจัย.....	97
การอภิปรายผลการวิจัย.....	101
ข้อเสนอแนะการวิจัย.....	102
บรรณานุกรม.....	104
ภาคผนวก.....	108
ภาคผนวก ก. ข้อมูลเบื้องต้นของหลักสูตรพยาบาลศาสตรบัณฑิต.....	109
ภาคผนวก ข. ข้อมูลทฤษฎีภูมิที่ใช้ในการศึกษา.....	119
ภาคผนวก ค. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	127
ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์.....	134

บัญชีตาราง

ตาราง	หน้า
1 มูลค่าสินค้าส่งออกสำคัญ 10 รายการแรกของไทย ปี 2547 – 2551.....	3
2 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเรื่องความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยวิธี Capital Asset Pricing Model.....	58
3 ข้อมูลและแหล่งข้อมูลในการวิจัย.....	65
4 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยรายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551.	70
5 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี พ.ศ. 2549 -2551.....	71
6 สรุปค่าความเสี่ยง (เบต้า) ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2549 – 2551.....	72
7 แสดงค่าความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ.....	79
8 แสดงสัดส่วน ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ.....	80
9 แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี 2549.....	81
10 แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี 2550.....	82
11 แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี 2551.....	83
12 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจลงทุนปี 2549.....	84
13 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจลงทุนปี 2550.....	85
14 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจลงทุนปี 2551.....	86
15 แสดงผลการทดสอบค่าสมมติฐาน ปี 2549.....	89
16 แสดงผลการทดสอบค่าสมมติฐาน ปี 2550.....	92
17 แสดงผลการทดสอบค่าสมมติฐาน ปี 2551.....	95

บัญชีภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
1 แสดงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม (Market Capitalization) ปี 2531-2551.....	2
2 แสดงอัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย (Market Dividend Yield) ปี 2546-2551.....	2
3 แสดงยอดขายยานยนต์ภายในประเทศ ปี 2536 - 2551.....	4
4 แสดงยอดขายจักรยานยนต์ ในประเทศไทยปี 2536-2551.....	5
5 แสดงจำนวนการผลิตรถยนต์ภายในประเทศ ปี 2537-2551.....	5
6 แสดงมูลค่าการส่งออกรถยนต์ และชิ้นส่วน ปี 2539-2551.....	6
7 กรอบแนวความคิดในการวิจัย.....	11
8 แสดงเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML).....	24
9 แสดงเส้น SML แสดงความสัมพันธ์ของ R_i กับ $Cov.(R_i, R_m)$	26
10 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง.....	28
11 แสดงการปรับตัวเข้าสู่จุดดุลยภาพของหลักทรัพย์.....	30
12 สรุปอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี 2549.....	73
13 สรุปค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี พ.ศ. 2549.....	74
14 สรุปอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี 2550.....	75
15 สรุปค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี พ.ศ. 2550.....	76
16 สรุปอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี 2551.....	77
17 สรุปค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี พ.ศ. 2551.....	78

บทที่ 1

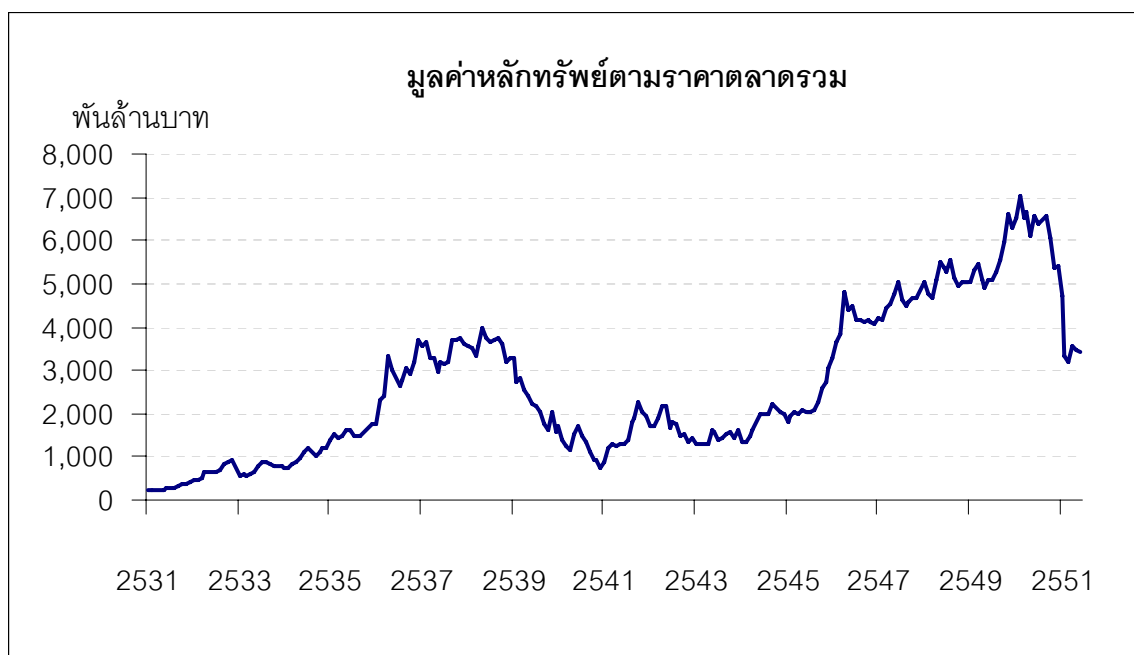
บทนำ

ภูมิหลัง

การลงทุนซื้อหลักทรัพย์ เป็นกระบวนการที่ผู้ลงทุนนำเงินที่ชะลอการใช้จ่ายเพื่อซื้อหลักทรัพย์ โดยมุ่งหวังจะได้รับกระแสเงินสดรับจากการถือหลักทรัพย์นั้น และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์มีมูลค่าสูงขึ้น การลงทุนที่ประสบผลสำเร็จ ก็คือ การที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนตั้งไว้ ในช่วงเวลาที่ผู้ลงทุนตั้งใจว่าจะได้รับ ซึ่งการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นั้น เป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่ง ในการวางแผนออมเงินระยะยาวของผู้ลงทุน โดยที่ผู้ลงทุนจะเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่ผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นว่า จะสร้างผลกำไรและเจริญรุ่งเรืองต่อไปในวันข้างหน้า การเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวผู้ลงทุนจะกลายเป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของกิจการ และจะได้รับการจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจนั้นทุก ๆ ปี ตราบเท่าที่ผู้ลงทุนยังถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ ยิ่งไปกว่านั้น ผู้ลงทุนยังสามารถคาดหวังให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนถืออยู่มีค่าเพิ่มขึ้นได้ ถ้าธุรกิจนั้นสามารถสร้างผลกำไร และเงินปันผลมากขึ้นได้อย่างสม่ำเสมอ และเมื่อถึงเวลาที่ผู้ลงทุนตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นออกไป ก็อาจจะมียุทธค่ามากกว่าเมื่อแรกซื้อมาหลายเท่าตัวก็เป็นได้

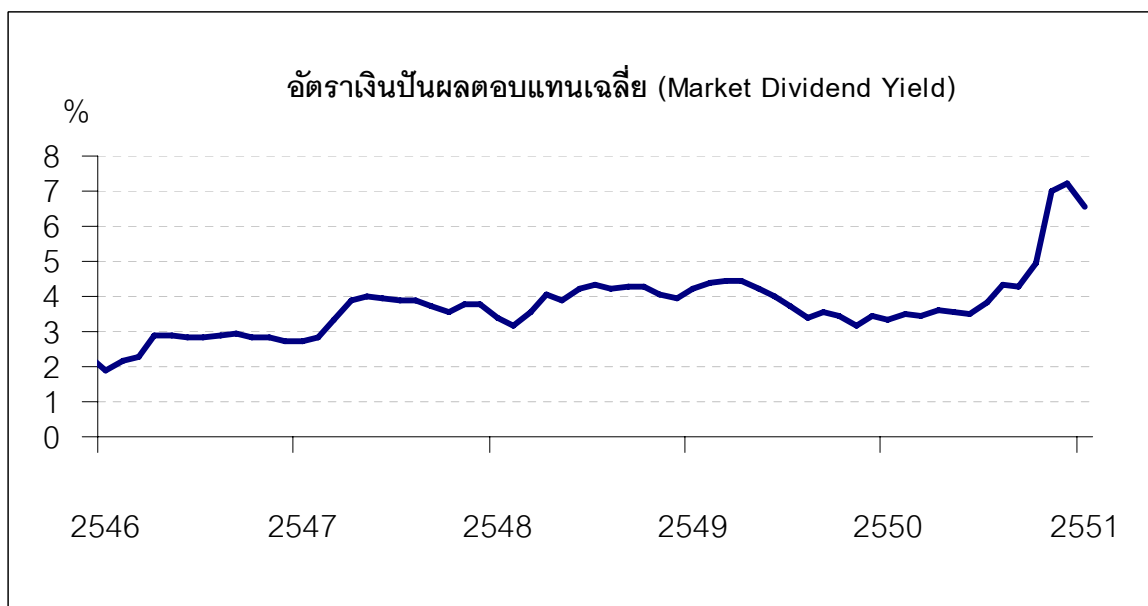
ด้วยเหตุนี้ ผู้ลงทุนจะเห็นได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นวิถีทางของการลงทุนโดยตรงกับความสำเร็จ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในระยะยาวของธุรกิจหนึ่ง ๆ แขนงใดแขนงหนึ่ง หรือของระบบเศรษฐกิจโดยรวม อันจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการธุรกิจแขนงต่าง ๆ รวมทั้งกิจการของรัฐที่จะสามารถขยายทุน และขยายการดำเนินงานได้อย่างคล่องตัวยิ่งขึ้น เป็นโอกาสให้แก่ผู้มีเงินออมที่จะได้เพิ่มทางเลือกในการลงทุน และเพิ่มผลตอบแทนจากเงินออมของตนเองได้มากขึ้น

จะเห็นได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้มีเงินออมที่แสวงหาผลตอบแทน อย่างไรก็ตาม การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็สามารถมีความเสี่ยงได้ เช่นเดียวกันกับการลงทุนในประเภทอื่น ๆ หากธุรกิจนั้นเผชิญกับสภาวะที่ไม่เอื้ออำนวย หรือผลการประกอบการตกต่ำลง ย่อมส่งผลให้เงินปันผลที่ผู้ลงทุนพึงจะได้รับลดลงตามไปด้วย



ภาพประกอบ 1 แสดงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม (Market Capitalization) ปี 2531-2551

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ภาพประกอบ 2 แสดงอัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย (Market Dividend Yield) ปี 2546-2551

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษาครั้งนี้ ได้เลือกศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ เนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศไทยเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งในด้านการผลิต การตลาด การจ้างงาน การพัฒนาเทคโนโลยี และความเชื่อมโยงกับอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่น ๆ อีกหลายประเภท ในด้านการลงทุน

ตาราง 1 มูลค่าสินค้าส่งออกสำคัญ 10 รายการแรกของไทย ปี 2547 - 2551

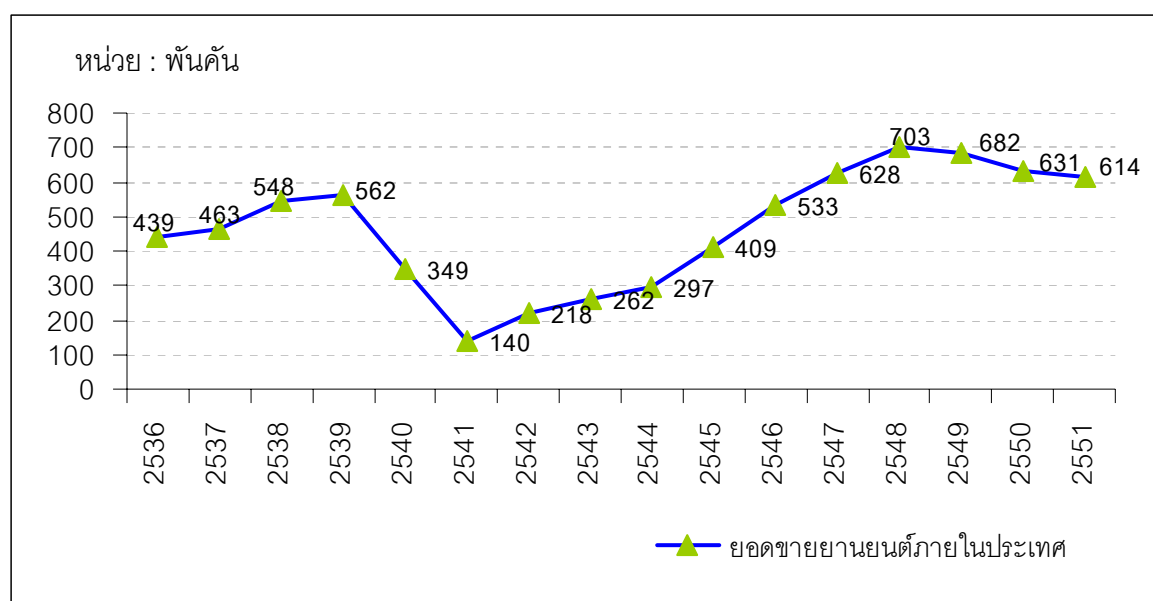
(หน่วย : ล้านบาท)

รายการ	2547	2548	2549	2550	2551
1 เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	368,867	474,445	565,807	597,060	605,314
2 รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	220,788	310,307	362,374	447,109	513,227
3 อัญมณีและเครื่องประดับ	106,278	129,339	139,865	185,150	274,102
4 น้ำมันสำเร็จรูป	71,074	94,996	138,786	140,716	259,739
5 แผงวงจรไฟฟ้า	196,444	238,455	267,598	290,350	237,971
6 ยางพารา	137,454	148,680	205,483	194,339	223,628
7 ข้าว	108,328	92,994	98,179	119,215	203,219
8 เม็ดพลาสติก	124,783	167,914	171,394	179,512	181,159
9 เหล็ก เหล็กกล้าและผลิตภัณฑ์	99,578	115,513	134,035	157,686	176,901
10 ผลิตภัณฑ์ยาง	78,014	94,094	117,270	125,961	149,914
รวมส่งออก 10 รายการ	1,511,609	1,866,737	2,200,791	2,437,097	2,825,175
อื่น ๆ	2,362,080	2,571,955	2,736,582	2,865,022	3,028,454
รวมส่งออกทั้งสิ้น	3,873,690	4,438,691	4,937,372	5,302,119	5,853,628

ที่มา : ศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร สำนักงานปลัดกระทรวงพาณิชย์ โดยความร่วมมือจากกรมศุลกากร

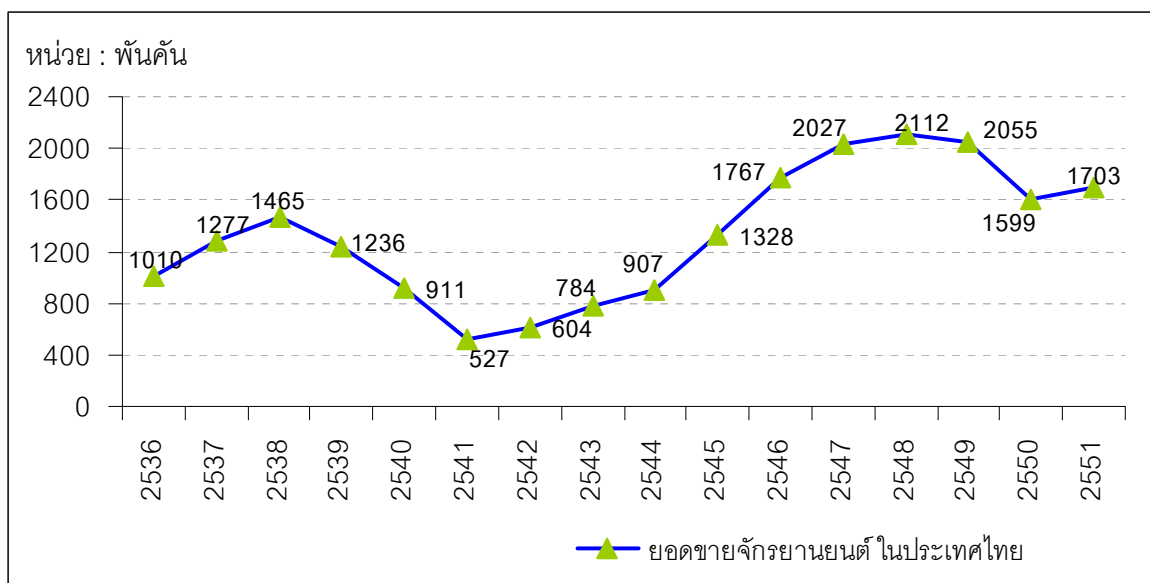
จากตาราง 1 การส่งออกลายานยนต์ของไทย ปี พ.ศ. 2551 มีมูลค่าการส่งออกเป็นอันดับสอง รองลงมาจากการส่งออกเครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ ซึ่งการส่งออกลายานยนต์และชิ้นส่วนยานยนต์ คิดเป็นร้อยละ 8.43 ของการส่งออกทั้งหมด หรือคิดเป็นร้อยละ 18.34 ของการส่งออกสินค้าสำคัญ

10 รายการ ด้วยมูลค่าการส่งออกที่ 513,226.62 ล้านบาทจากปี 2550 ที่มูลค่าการส่งออกทั้งปีอยู่ที่ 447,109.39 ล้านบาท มูลค่าการส่งออกเพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมา ด้วยอัตราการขยายตัวร้อยละ 14.79 ปริมาณการผลิตรถยนต์ของประเทศไทยในช่วงปี 2552 มีจำนวน 1,391,728 คัน เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2551 เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.96 ซึ่งจากปริมาณการผลิตรถยนต์โดยรวมเป็นการผลิตเพื่อการส่งออก 775,652 คัน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 55.73 ของปริมาณการผลิตทั้งหมด (สมาคมอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย, 2552:ออนไลน์) อย่างไรก็ตาม การส่งออกยานยนต์เติบโตอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าในช่วงปี พ.ศ. 2551 จะมีผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจโลก แต่ถือว่ายังไม่รุนแรงมากนัก โดยกรมส่งเสริมการค้าส่งออกคาดการณ์เป้าหมายการส่งออกสินค้าสำคัญ ปี 2552 ว่าจะมีมูลค่าการส่งออกสินค้าประเภทยานยนต์ปี 2552 ถึง 20,583 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเพิ่มขึ้นจากปี 2551 ร้อยละ 5 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 11.2 ของมูลค่าการส่งออกทั้งประเทศ (กรมส่งเสริมการค้าส่งออก, 2552:ออนไลน์) ทั้งนี้ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมยานยนต์คาดว่าจะผลประกอบการจะดีขึ้น จากภาวะสถานการณ์ทางการเมืองที่ชัดเจนขึ้นและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่กลับมาสู่ภาวะปกติ



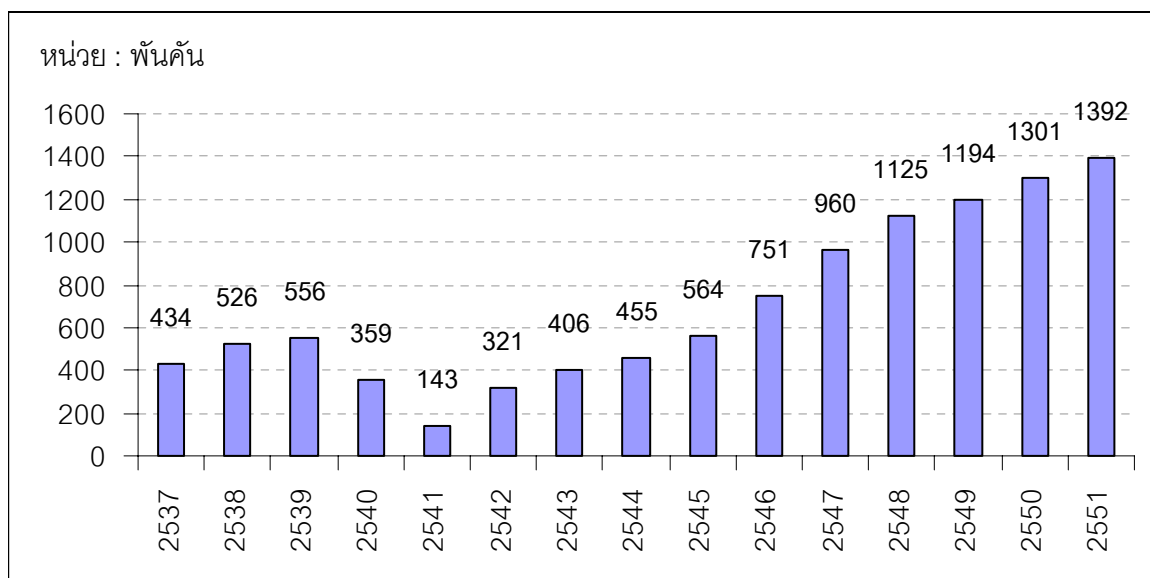
ภาพประกอบ 3 แสดงยอดขายยานยนต์ภายในประเทศปี 2536-2551

ที่มา: สมาคมอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย



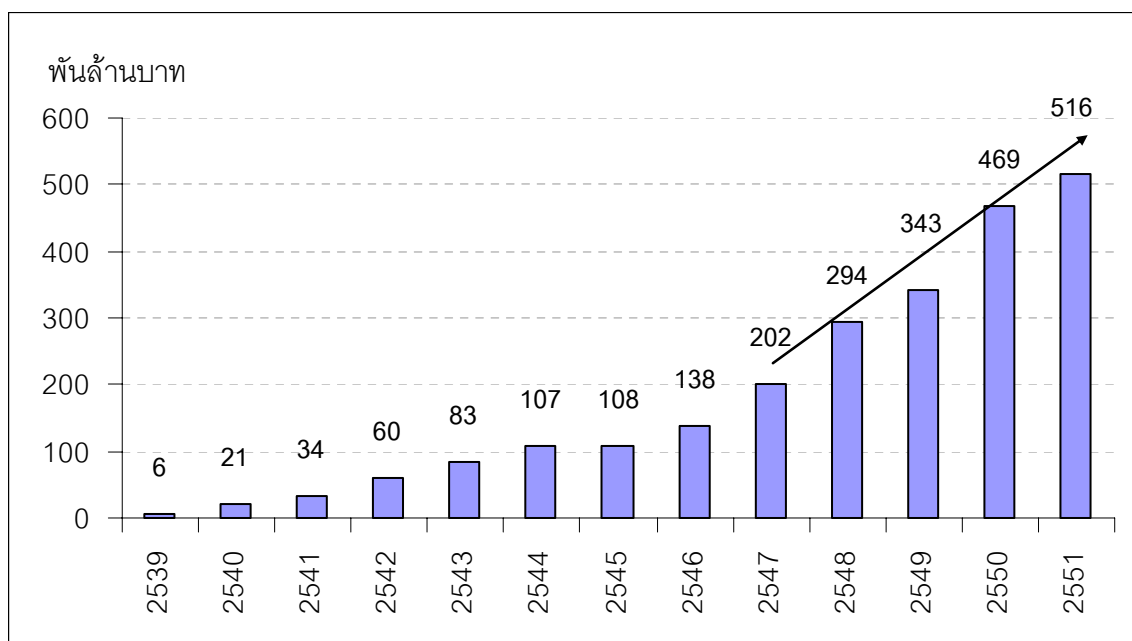
ภาพประกอบ 4 แสดงยอดขายจักรยานยนต์ในประเทศไทยปี 2536-2551

ที่มา: สมาคมอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย



ภาพประกอบ 5 แสดงจำนวนการผลิตจักรยานยนต์ภายในประเทศ ปี 2537-2551

ที่มา: สมาคมอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย



ภาพประกอบ 6 แสดงมูลค่าการส่งออกรถยนต์ และชิ้นส่วน ปี 2539-2551

ที่มา: สมาคมอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

จากข้อมูลข้างต้น ภาพประกอบ 6 ชี้ให้เห็นว่ามูลค่าการส่งออกได้การเติบโตเพิ่มขึ้นทุกปี อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่อุตสาหกรรมยานยนต์ไทย ได้เริ่มก่อตัวขึ้นเมื่อปี 2504 อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยได้เจริญเติบโตขึ้นมาเป็นลำดับ แต่ ณ ปัจจุบันนี้วิกฤติเศรษฐกิจโลกส่งผลกระทบโดยตรงต่อผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ลดกำลังการผลิตลง จนเกิดปัญหาแรงงานที่มีอยู่มีมากเกินไปกว่าคำสั่งผลิต ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาปี 2548 อุตสาหกรรมยานยนต์สามารถสร้างรายได้เป็นเงินตราต่างประเทศจากการส่งออกคิดเป็น 3 เท่าของมูลค่าการส่งออกข้าว ก่อให้เกิดการจ้างงานในประเทศกว่า 3 แสนคน หรือคิดเป็นสัดส่วนถึงร้อยละ 8 ของปริมาณการจ้างงานทั้งประเทศ และมีส่วนแบ่ง GDP ถึงร้อยละ 12 ของ GDP ของประเทศไทย สร้างมูลค่าเพิ่มในประเทศกว่า 4 แสนล้านบาท มีการขยายตัวด้านการผลิตร้อยละ 24 และการขยายตัวของ GDP ของภาคอุตสาหกรรมที่ร้อยละ 6 ส่งผลให้ประเทศไทยมีลำดับฐานะของประเทศผู้ผลิตรถยนต์ สูงขึ้นจากลำดับที่ 15 มาเป็นลำดับที่ 14 ปี 2548 ทัดเทียมกับประเทศชั้นนำอย่างอิตาลี อย่างเต็มภาคภูมิ และมีลำดับฐานะของประเทศผู้ส่งออกรถยนต์ เลื่อนขึ้นมาจากลำดับที่ 8 ขึ้นมาเป็นลำดับที่ 7 ซึ่งนับว่าเป็นประวัติการณ์ของประเทศไทย

ความมุ่งหมายของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ตั้งความมุ่งหมายไว้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของแต่ละหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสำคัญของการวิจัย

ผลจากการศึกษาครั้งนี้สามารถนำไปใช้ประโยชน์ ดังนี้

1. เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เป็นแนวทางการประเมินราคาของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยจะทำการศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2549-2551 ในที่นี้จะใช้เฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ที่จดทะเบียนเข้าทำการซื้อขาย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนปี พ.ศ. 2549 โดยมี 19 หลักทรัพย์ดังนี้

- | | |
|-----------|--|
| 1. AH | : บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
: AAPICO HITECH PUBLIC COMPANY LIMITED |
| 2. BAT-3K | : บริษัท ไทยสโตร์เรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)
: THAI STORAGE BATTERY PUBLIC COMPANY LIMITED |
| 3. CWT | : บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
: CHAI WATANA TANNERY GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED |
| 4. DISTAR | : บริษัท ไดสตาร์ อิเล็กทริก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
: DISTAR ELECTRIC CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED |

5. EASON : บริษัท อีชีน เพ้นท์ จำกัด (มหาชน)
: EASON PAINT PUBLIC COMPANY LIMITED
6. GYT : บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
: GOODYEAR (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
7. HFT : บริษัท ฮั่วฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
: HWA FONG RUBBER (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
8. IHL : บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)
: INTERHIDES PUBLIC COMPANY LIMITED
9. IRC : บริษัท อินโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
: INOUE RUBBER (THAILAND) PUBLIC COMPANY LIMITED
10. SAT : บริษัท สมบูรณ์ แอดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
: SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY PUBLIC COMPANY LIMITED
11. SMC : บริษัท เอสเอ็มซี มอเตอร์ส จำกัด (มหาชน)
: SMC MOTORS PUBLIC COMPANY LIMITED
12. SPG : บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
: THE SIAM PAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
13. SPSU : บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ จำกัด (มหาชน)
: S.P. SUZUKI PUBLIC COMPANY LIMITED
14. STANLY : บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
: THAI STANLEY ELECTRIC PUBLIC COMPANY LIMITED
15. TKT : บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
: T.KRUNGTHAI INDUSTRIES PUBLIC COMPANY LIMITED
16. TNPC : บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
: THAI NAM PLASTIC PUBLIC COMPANY LIMITED
17. TRU : บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
: THAI RUNG UNION CAR PUBLIC COMPANY LIMITED

18. TSC : บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
: THAI STEEL CABLE PUBLIC COMPANY LIMITED
19. YNP : บริษัท ยานนัณท์ จำกัด (มหาชน)
: YARNAPUND PUBLIC COMPANY LIMITED

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรต้น ได้แก่

1.1 หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2 ตัวแปรตาม ได้แก่

2.1 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

2.2 อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา

2.3 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหรือดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา

2.4 อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของหลักทรัพย์

2.5 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์

(CAPM)

นิยามศัพท์เฉพาะ

1. **หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ (Automotive stock)** หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบธุรกิจหลักที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ ชิ้นส่วนยานยนต์ ตลอดจนอุปกรณ์ต่าง ๆ ในการผลิตชิ้นส่วนเพื่อใช้ในการผลิตรถยนต์ และ รถจักรยานยนต์

2. **ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)** หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด

สูตรการคำนวณ

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (Current Market Value)} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (Base Market Value)}}$$

3. **ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ (Close or Closing price)** หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ในหมวดยานยนต์ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน ในกรณีที่หลักทรัพย์ใดไม่มีการซื้อขาย ณ วันนั้นจะใช้ราคาปิดของวันทำการก่อนหน้าแทน

4. **ผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งหมด (Total return)** หมายถึง ผลได้ที่ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ จะได้รับผลตอบแทนใน 2 ลักษณะ ได้แก่ เงินปันผล (Dividend) ที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น และ กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) เกิดจากส่วนต่างของการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

5. **ความเสี่ยง (Risk)** หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้

6. **ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)** หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัท ไม่อาจควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งไม่สามารถขจัดได้หมด แม้อาศัยการกระจายความเสี่ยง

7. **ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)** หมายถึง ความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละหลักทรัพย์โดยไม่เกี่ยวเนื่อง หรือไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถขจัดได้โดยการกระจายความเสี่ยงไปลงทุนในหลาย ๆ กลุ่มอุตสาหกรรม

8. **ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient : β)** หมายถึง ดัชนีชี้ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งจะเป็นตัวบอกระดับและทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาด

9. **อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง** หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ในรูปร้อยละ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

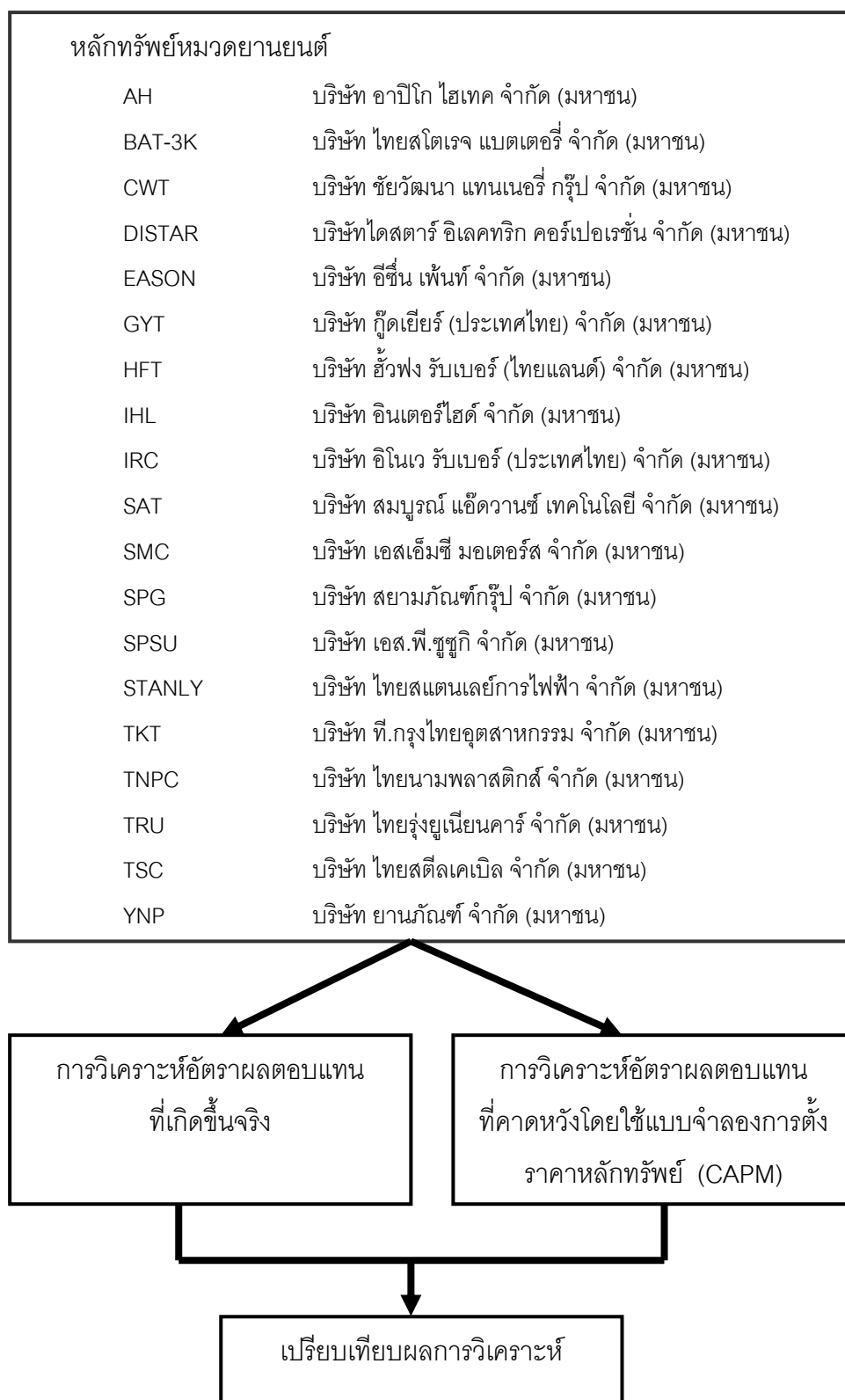
10. **อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง** หมายถึง อัตราผลกำไรที่ผู้ลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับในอนาคต จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ในรูปร้อยละ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

11. **อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Market Rate)** หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในรูปร้อยละ ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

12. **อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (Risk free rate)** หมายถึง อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่ออกในช่วงปี พ.ศ. 2549-2551

13. **พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)** หมายถึง ตราสารออกโดยรัฐบาล เพื่อกู้เงินประชาชน โดยให้กระทรวงการคลังเป็นผู้กำหนดหลักเกณฑ์ ซึ่งสัญญาว่าจะจ่ายดอกเบี้ยพร้อมเงินต้นให้แก่ผู้ถือเมื่อครบกำหนดหรือจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวด ๆ แล้วแต่จะตกลงกัน โดยมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยและกำหนดเวลาชำระหนี้คืนแน่นอน ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพประกอบ 7 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

สมมุติฐานในการวิจัย

1. อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์และความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์
หมวดยานยนต์ในแต่ละหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกัน
2. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์
(Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในแต่ละหลักทรัพย์ มีความ
แตกต่างกัน
3. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้ง
ราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของ
หลักทรัพย์หมวดยานยนต์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนงานวิจัยต่าง ๆ ที่มีความเกี่ยวข้อง เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดแนวทางการวิจัย โดยสรุปรวมเป็นประเด็นสำคัญ 4 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีเรื่องความเสี่ยงของหลักทรัพย์

ส่วนที่ 2 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

ส่วนที่ 3 ภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์

ส่วนที่ 4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเรื่องความเสี่ยงของหลักทรัพย์

1.1 ความหมายของความเสี่ยง

สิ่งที่ผู้ลงทุนคาดหวังจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์คือ ผลตอบแทน ซึ่งอาจอยู่ในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนเหล่านี้อาจจะไม่ตรงตามเป้าหมายที่ผู้ลงทุนกำหนดไว้ สาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนจริงสูงกว่าหรือต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับนั้นมาจากความเสี่ยงจากการลงทุน

อัญญา ชันฉวี (2547:22) ให้ความหมายความเสี่ยงของการลงทุนไว้ว่า เป็นโอกาสที่ผลตอบแทนหรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง จะแตกต่างไปจากระดับที่คาดไว้เมื่อครั้งผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน ยังมีโอกาสมากที่จะคลาดเคลื่อนและความคลาดเคลื่อนมีขนาดใหญ่ การลงทุนครั้งนั้นจึงจัดได้ว่ามีความเสี่ยงสูง

จิรัตน์ สังข์แก้ว (2547:178) ให้ความหมายความเสี่ยงจากการลงทุนว่า หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นยิ่งมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง

Eugene F. Brigham และ Michael C. Ehrhardt (2002: 201) สรุปไว้ว่า ความเสี่ยงตามความหมายของ Webster's dictionary คือ อันตราย (a hazard); ภัย (a peril); ที่อาจจะเกิดความสูญเสีย (loss) หรือบาดเจ็บ (injury) ดังนั้น ความเสี่ยงจึงหมายถึง โอกาสที่เหตุการณ์อันไม่พึงประสงค์จะเกิดขึ้น ถ้าผู้ลงทุนลงทุนในหุ้นเก็งกำไร (หรือแม้กระทั่งหุ้นใด ๆ ก็ตาม) ผู้ลงทุนจะเผชิญความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้ผลตอบแทนตามที่ต้องการ

จากแนวคิดความหมายของความเสี่ยงสรุปได้ว่า ความเสี่ยง หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้

1.2 ประเภทของความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงของตลาดหรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัวหรือความเสี่ยงที่สามารถจัดได้โดยการลงทุนที่เหมาะสม

1. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk หรือ unique risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท แหล่งที่มาของความเสี่ยงเฉพาะตัวของบริษัท ได้แก่

1.1 ความผันแปรของกำไรของบริษัทอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และบริษัทสามารถบริหารงานเพื่อรับกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงนั้นๆ ได้ เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business risk)

1.2 ความผันแปรของกำไรสุทธิของบริษัท อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของบริษัท เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial risk)

2. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk หรือ market risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัทไม่อาจควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แหล่งที่มาของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ได้แก่

2.1 การเปลี่ยนแปลงทัศนคติของผู้ลงทุนโดยส่วนรวมต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

2.2 การเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย (Interest rates risk)

2.3 การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าทั่วไป ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อหรือความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing power หรือ Inflation risk) (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2547: 185-186)

1.3 ความสำคัญของการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์

การวัดและการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความสำคัญกับผู้ลงทุนทุกกลุ่ม ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนต้องวัดและบริหารความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อเป็นการควบคุมระดับความเสี่ยง เพื่อเป็นระบบในการจัดสรรเงินที่ลงเป็นทุนสำหรับรองรับการทำธุรกรรม และเพื่อเป็นการเตรียมพร้อมสำหรับการประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยให้สถาบันการเงินกำกับดำรงเงินกองทุน ในเวลาเดียวกันบริษัทหลักทรัพย์ต้องวัดและบริหารความเสี่ยงจากการลงทุน ด้วยเหตุผลเดียวกับธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ยิ่งไปกว่านั้นเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนตามกฎหมายได้มีการประกาศใช้กับบริษัทหลักทรัพย์ไปก่อนหน้าแล้ว

การวัดและการบริหารความเสี่ยงยังมีความสำคัญต่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่จำเป็นต้องทราบและจัดการกับความเสี่ยงของกองทุนรวมให้อยู่ในระดับที่ผู้ถือหน่วยประสงค์ ส่วนผู้ลงทุนในกลุ่มอื่นที่เหลือนับได้ตระหนักถึงความสำคัญของการวัดและการบริหารความเสี่ยง เพราะจะได้ใช้เป็นข้อมูลประกอบการบริหารการลงทุนให้เหมาะสมกับฐานะการเงินของตน

ความเสี่ยงของสินทรัพย์สามารถวิเคราะห์ได้ 2 แนวทาง ได้แก่

1. พิจารณาความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand-alone basis) ซึ่งจะพิจารณาความเสี่ยงของสินทรัพย์เฉพาะตัว

2. พิจารณาความเสี่ยงเป็นกลุ่ม (Portfolio basis) โดยจะพิจารณาสินทรัพย์แต่ละตัว เมื่อถือรวมเป็นกลุ่มสินทรัพย์

ดังนั้น ความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand-alone risk) ของสินทรัพย์ คือ ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องเผชิญ ถ้าผู้ลงทุนลงทุนในหลักทรัพย์เพียงตัวเดียว แต่โดยทั่วไปแล้วสินทรัพย์ทั้งหลายนั้นจะมีการลงทุนเป็นกลุ่มสินทรัพย์

สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงนั้นมีน้อยมากที่จะให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ และโดยปกติแล้วสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมักจะให้ผลตอบแทนมากหรือน้อย

กว่าที่ผู้ลงทุนคาดการณ์ไว้แต่แรก ถ้าสินทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนเท่ากับที่คาดการณ์ไว้ตลอดเวลา สินทรัพย์นั้นก็จะไม่มีความเสี่ยง ดังนั้นความเสี่ยงจากการลงทุนจะมีความสัมพันธ์กับโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนต่ำหรือเป็นลบ ยิ่งโอกาสที่ผลตอบแทนจะต่ำหรือเป็นลบมีมากเท่าใด การลงทุนนั้นก็就会有ความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น (Eugene F. Brigham และ Michael C. Ehrhardt, 2002: 202)

1.4 การวัดความเสี่ยงในการลงทุน

การวัดความเสี่ยงในการลงทุนนั้น ผลที่พึงได้จากการลงทุนเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในอนาคตภายหลังจากที่ได้จากการตัดสินใจเลือกและลงทุนแล้ว การวัดความเสี่ยงในการลงทุนจึงอาจกระทำได้โดยการประเมินค่าความน่าจะเป็น (Probability) หรือโอกาสของการเกิดเหตุการณ์ซึ่งเงินลงทุนนั้นจะให้ผลตอบแทนในจำนวนหรืออัตราที่คาดหวังในอนาคต อย่างไรก็ตาม จำนวนหรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจะสามารถแตกต่างไปจากจำนวนหรืออัตราที่คาดหวังไว้ ความเบี่ยงเบนหรือความแปรปรวนในผลตอบแทนจากเงินลงทุนซึ่งอาจจะมากกว่าหรือน้อยกว่าจำนวนผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นความเสี่ยงในการลงทุน โดยนัยนี้ หากประเมินค่าความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ในอนาคตและพิจารณาได้ว่าผลตอบแทนที่พึงได้จากการลงทุนมีค่าความแปรปรวนหรือค่าความเบี่ยงเบนสูง อันถือได้ว่ามีความเสี่ยงในเงินลงทุนสูง กรณีดังนี้ผู้มีเงินออมที่มีทัศนคติไม่ชอบรับภาระความเสี่ยงโดยไม่สมควร ก็จะตัดสินใจไม่เลือกลงทุนในทางเลือกนั้น

การวัดความเสี่ยงในเงินลงทุนด้วยค่าความแปรปรวน (Variance) หรือความเบี่ยงเบนอัตราผลตอบแทนคำนวณได้จาก “ค่าเฉลี่ยของจำนวนความแตกต่างในผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในแต่ละกรณีของเหตุการณ์ซึ่งเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ซึ่งถ่วงน้ำหนักด้วยค่าความน่าจะเป็นหรือโอกาสการเกิดเหตุการณ์กรณีนั้น ๆ” ดังนั้น การวัดความเสี่ยงจึงสามารถวัดได้ด้วยค่าความแปรปรวน (Variance) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ผลตอบแทน หมายถึง ผลประโยชน์ที่พึงจะได้รับจากการลงทุนที่ทำให้ส่วนของผู้ลงทุนมีมูลค่าเพิ่มขึ้น

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) หมายถึง ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจะเกิดขึ้นภายใต้ความไม่แน่นอนจากการลงทุน และจะนำความน่าจะเป็นมาใช้ในการคำนวณ สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P_i R_{capm}$$

เมื่อ $E(R)$ คือ อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุน
 P_i คือ ความน่าจะเป็นของการเกิดเหตุการณ์แต่ละกรณี และ $i = 1, 2, \dots, n$
 R_{capm} คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในการลงทุนภายใต้เหตุการณ์แต่ละกรณีของการลงทุนนั้น และ $i = 1, 2, \dots, n$

ค่าความแปรปรวน (Variance : σ^2) สามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$\sigma_i^2 = \sum_{i=1}^n \left(P_i [R_i - E(R)]^2 \right)$$

เมื่อ σ_i^2 คือ ค่าความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทน (Variance)

และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : σ) สามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

ถ้าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์หนึ่งๆ มีค่าสูงมากๆ การลงทุนในหลักทรัพย์นั้นก็มีความเสี่ยงมาก และสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่งนั้น ถ้าพิจารณาด้านผลตอบแทน ควรเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์อื่นๆ และถ้าพิจารณาด้านความเสี่ยง ควรเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงน้อยสุด (วรรณิ ชลนภาสกิจย์ และคณะ, 2537: 67-68)

การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพ หรือการกระจายความเสี่ยง (Diversification) นั้น จะต้องพิจารณาถึงความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในการวัดความเสี่ยงจะอาศัยความแปรปรวนของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

ค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) หมายถึง ค่าที่วัดระดับการเคลื่อนไหวของตัวแปรสองตัวว่าเคลื่อนไหวด้วยกันในระดับใดในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่ใด ๆ จึงเป็นค่าที่บ่งชี้ถึงระดับการเคลื่อนไหวร่วมกันของอัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้น ๆ ค่าที่เป็นบวกของค่าความแปรปรวนร่วมจะชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้นเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน ค่าที่เป็นลบของค่าความแปรปรวนร่วมจะชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่นั้นมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้ามส่วนระดับของความแปรปรวนร่วมขึ้นกับค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิด

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation) หมายถึง ค่าที่เป็นตัวชี้ว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หนึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนตลาดมากน้อยเพียงใด ซึ่งจะมีค่าอยู่ระหว่าง +1 ถึง -1

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation) แบ่งออกได้ดังนี้

1) ค่า Correlation = +1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่งเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อีกตัวหนึ่ง และมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน

2) ค่า Correlation = -1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์คู่นั้นมีลักษณะการเปลี่ยนแปลงตรงข้ามกันสมบูรณ์

ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกอย่างสมบูรณ์ ผู้ลงทุนไม่สามารถที่จะลดความเสี่ยงลงได้ ทั้งนี้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องทราบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์สองหลักทรัพย์ เพราะมีความสำคัญ ต่อการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง

การกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสมและลงทุนหลักทรัพย์ในจำนวนที่มากพอ จะช่วยขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ เมื่อจำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์มีมากขึ้น ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์จะลดลง ส่วนที่ลดลงคือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และหากมีการกระจายการลงทุนที่ดีพอ ความเสี่ยงที่ยังคงเหลืออยู่ของกลุ่มหลักทรัพย์คือความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น

การแบ่งแยกความเสี่ยงรวม

การแยกความเสี่ยงออกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ความเสี่ยงรวมสามารถวัดได้ด้วยค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์ (σ_i^2) ดังนี้

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \varepsilon_i$$

$$\text{Var}(R_i) = \text{Var}(\alpha_i) + \text{Var}(\beta_i R_m) + \text{Var}(\varepsilon_i)$$

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\varepsilon_i}^2$$

เมื่อ

R_i	= อัตราผลตอบแทนต่อเดือนของหลักทรัพย์
σ_i^2	= ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
β_i^2	= ค่าสัมประสิทธิ์เบต้ากำลังสอง
σ_m^2	= ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด
$\sigma_{\epsilon_i}^2$	= ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

การคำนวณอัตราร้อยละของระดับความเสี่ยงแต่ละประเภทดังกล่าวต่อระดับความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ สามารถทำได้ดังนี้

$$\frac{\text{ความเสี่ยงรวม}}{\text{ความเสี่ยงรวม}} = \frac{\text{ความเสี่ยงที่เป็นระบบ}}{\text{ความเสี่ยงรวม}} + \frac{\text{ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ}}{\text{ความเสี่ยงรวม}}$$

$$\frac{\text{Var}(R_i)}{\text{Var}(R_i)} = \frac{\text{Var}(\beta_i R_m)}{\text{Var}(R_i)} + \frac{\text{Var}(\epsilon_i)}{\text{Var}(R_i)}$$

$$1 = R^2 + (1-R^2)$$

เมื่อ

$$\begin{aligned} R^2 &= \text{ร้อยละของความเสี่ยงที่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์} \\ (1-R^2) &= \text{ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์} \end{aligned}$$

1.5 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

การลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะต้องวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิด ในงานวิจัยนี้จะศึกษาทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz และใช้ในการคำนวณหาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Harry M. Markowitz ได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ Markowitz ได้สังเกตว่า ผู้ลงทุนพยายามที่จะลดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุน แต่ พบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ ประเภทอาจมิได้ช่วยลดความเสี่ยงหรือความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของ

กลุ่มหลักทรัพย์เลย หากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิดนั้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันอยู่ตลอดเวลา

ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนอาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิด โดยยึดหลักการว่า ยิ่งกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์มากชนิดที่มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ จะยิ่งช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนลง การที่จะกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์ใดบ้างนั้น ผู้ลงทุนอาจใช้สามัญสำนึกเลือกหลักทรัพย์ของหลาย ๆ บริษัทในหลาย ๆ อุตสาหกรรม ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz นั้น ได้ชี้ให้เห็นหลักการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิด เพื่อให้ได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุด คือ เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งหรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ส่วนในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) นั้น จะกล่าวถึงคุณภาพของราคาและผลตอบแทนภายใต้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้น

ตามแนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์นั้นถือว่าผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์สูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง โดยอัตราผลตอบแทนของการลงทุนทุกประเภทส่งผลกระทบต่อกัน และผลกระทบนี้มีความสำคัญในการพิจารณากระจายการลงทุน ในการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุดนั้น มีข้อสมมติฐานว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยง (risk aversion) ซึ่งหมายถึงว่า ถ้ามีหลักทรัพย์ 2 ประเภทให้อัตราผลตอบแทนเท่ากัน ผู้ลงทุนย่อมเลือกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ดังนั้นหากทางเลือกในการลงทุนใด ยิ่งมีความเสี่ยงสูงขึ้น ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย รวมทั้งมีข้อสมมติว่า ผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่มีความพึงพอใจ (nonsatiation) ซึ่งหมายความว่า ถ้ามีหลักทรัพย์ 2 ประเภทที่มีความเสี่ยงเท่ากัน ผู้ลงทุนย่อมเลือกหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าเสมอและยังมีการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้น ผู้ลงทุนย่อมมีความพอใจมากขึ้น

ตามแนวคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือกของผู้ลงทุน จะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดอัตราผลตอบแทน ตลอดช่วงเวลาที่ลงทุนถือหลักทรัพย์นั้น ๆ
2. ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับสูงสุดและจะคงเส้นอรรถประโยชน์ซึ่งแสดงถึงอรรถประโยชน์ส่วนเพิ่มในอัตราที่ลดลงตลอดช่วงการลงทุน
3. ผู้ลงทุนแต่ละคนจะประมาณความเสี่ยงในการลงทุน บนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
4. การตัดสินใจของผู้ลงทุนขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น

5. ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ในทำนองเดียวกัน ภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

ภายใต้ข้อสมมุติฐานดังกล่าว หลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ จะถือได้ว่าเป็นหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี “ประสิทธิภาพ” ได้ก็ต่อเมื่อไม่มีหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน (หรือต่ำกว่า) หรือไม่มีหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน (หรือสูงกว่า) (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2547 : 203-204)

2. แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลทางสถิติเพื่อประเมินผลตอบแทน บ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุน ทฤษฎีดังกล่าวพัฒนาโดย Markowitz ค้นพบทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ ใน ค.ศ.1952 ต่อมา William F.Sharpe John Lintner และ Jan Mossin ได้นำทฤษฎีดังกล่าวมาประยุกต์เป็นทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือเป็นที่รู้จักกันอย่างกว้างขวางว่าแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ จะแสดงเป็นตัวแบบดุลยภาพของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้จะหมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อลดความเสี่ยง

ข้อสมมุติฐานของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

1. ผู้ลงทุนจะพิจารณาทุกหลักทรัพย์โดยดูจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนใน 1 ช่วงเวลาลงทุน โดยผู้ลงทุนทุกคนมีช่วงเวลาลงทุนที่ตรงกันและมีการคาดหมายเหมือนกัน

2. ผู้ลงทุนเป็นผู้มีเหตุมีผลและไม่ชอบความเสี่ยง ซึ่งหมายความว่า ณ ระดับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด

3. สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นได้ หากผู้ลงทุนต้องการ

4. ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงมีระดับเท่ากัน ไม่ว่าจะเป็นการให้กู้หรือเป็นการกู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน

5. ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย

ตามข้อสมมุติฐานดังกล่าวย่อมาหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์แบบ (Perfect market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้ และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีดุลยภาพในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกบริษัท อันส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตามหุ้นแต่ละบริษัทย่อมจะได้รับผลกระทบเหล่านี้ มากน้อยต่างกัน หุ้นของบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากโดยเปรียบเทียบกับหุ้นอื่นๆโดยส่วนรวม กล่าวได้ว่าเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง หุ้นที่ได้รับผลกระทบน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นอื่นเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ ซึ่งสามารถหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ ก็สามารถทราบดัชนีหรือระดับโดยเปรียบเทียบของความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งจะเรียกดัชนีชี้ระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราการแข่งขันของตลาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient) เรียกสั้น ๆ ว่า ค่าเบต้า (β)

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient : β) หมายถึง ตัววัดความเสี่ยง ซึ่งจะเป็นตัวบอกความสัมพันธ์ ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับผลตอบแทนของตลาด

ค่าเบต้า (β) แบ่งออกได้ดังนี้

1. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรเท่ากับความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะอยู่ในเกณฑ์ หรือจำนวนเท่ากับอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนของตลาดโดยรวม กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ของตลาด (Market stock) หรือค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 นั่นเอง

2. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรมากกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม

เนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock)

3. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรต่ำกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock) (วรรณิ ชลนภาสภิตย์ และคณะ, 2537:85)

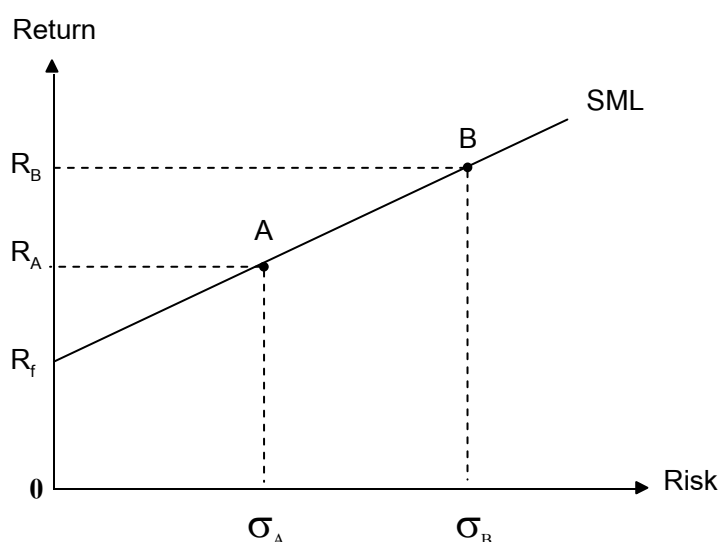
ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์วัดได้จากการเปรียบเทียบ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นกับความเสี่ยงของตลาด สามารถเขียนได้ตามสมการ ดังนี้

$$\beta_i = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

เมื่อ	β_i	คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i
	Covariance	คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่าง R_i กับ R_m
	Variance	คือ ค่าความแปรปรวนของ R_m
	R_i	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i ในช่วงระยะเวลา t
	R_m	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดในช่วงระยะเวลา t

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) คือ เส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ดังภาพประกอบ



ภาพประกอบ 8 แสดงเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

ที่มา: วรณี ชลนภาสถิตย์ และคณะ. (2537:82).

จากภาพประกอบ 8 เส้นตลาดหลักทรัพย์ จะพบว่า เส้นแกนนอนแสดงระดับความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จาก 0 เพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ส่วนแกนตั้งแสดงระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ที่ลงทุน อัตราผลตอบแทนที่ระดับ R_f ซึ่งเป็นจุดที่เส้น SML สัมผัสแกนตั้ง จะแสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในเงินลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น อัตราผลตอบแทน R_f จึงอาจหมายถึงอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้มีเงินออมจะตัดสินใจลงทุนเพื่อความพอใจอันพึงได้จากการใช้เงินออมที่มีอยู่ ณ เวลาปัจจุบันเพื่อลงทุนและรอรับผลตอบแทน เพื่อจะได้รับผลตอบแทนจากการที่ได้ใช้เงินนั้นในอนาคต

ในสถานะที่ตลาดมีคุณภาพ หลักทรัพย์ A ซึ่งให้ผลตอบแทนที่ R_A และมีระดับความเบี่ยงเบนในผลตอบแทนหรือความเสี่ยงวัดได้เท่ากับ σ_A ส่วนหลักทรัพย์ B ให้อัตราผลตอบแทนในระดับ R_B ซึ่งสูงกว่า R_A แต่ B ก็มีความเบี่ยงเบนในผลตอบแทนหรือระดับความเสี่ยงวัดได้ σ_B ซึ่งมากกว่า σ_A เช่นกัน

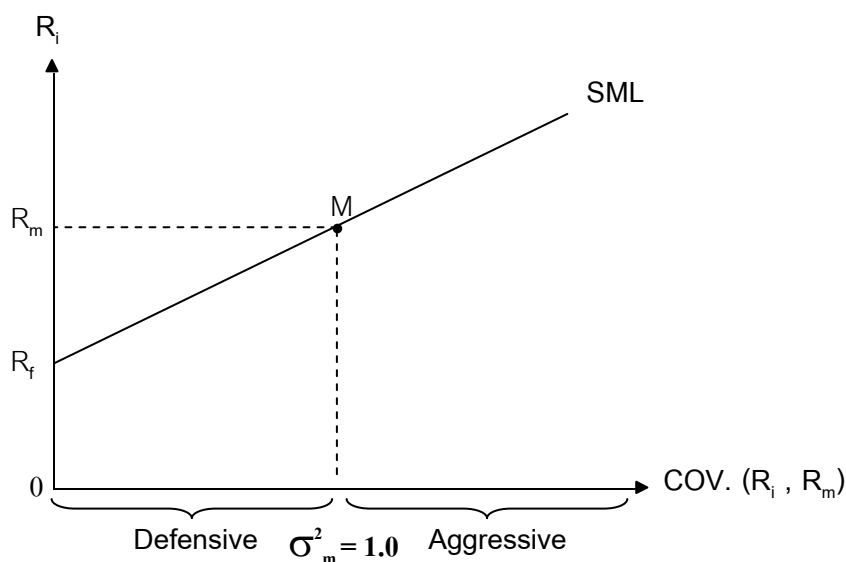
ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกล่าวคือ หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงก็จะมีระดับความเปราะบางในผลตอบแทนหรือความเสี่ยงสูง และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าก็จะมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่าด้วย หรืออาจอธิบายได้ว่า การที่ผู้ที่มีเงินออมจะตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ A ซึ่งมีความเสี่ยงในการลงทุนวัดได้เท่ากับ σ_A ผู้ลงทุนก็ประสงค์จะได้รับผลตอบแทนในจำนวนที่สูงขึ้นหรือมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ R_f ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่พึงได้รับจากเงินลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ทั้งนี้ผลตอบแทนที่ผู้ออมประเมินค่าว่าจะสามารถชดเชยระดับความเสี่ยง σ_A ที่เพิ่มขึ้นนั้นก็คือ ผลตอบแทนซึ่งแสดงบนแกนตั้งช่วง R_f R_A นั่นเอง

หากตลาดอยู่ในตลาดดุลยภาพอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์จะเป็นฟังก์ชันเส้นตรงกับค่าความแปรปรวนสัมพัทธ์ (Covariance) ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด สามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้

$$R_{capm} = R_f + \left(\frac{R_m - R_f}{\sigma_m^2} \right) \text{Cov.}(R_i, R_m)$$

เมื่อ	R_{capm}	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i
	R_f	คือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk-free rate of return)
	R_m	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากตลาด (Market rate of return)
	σ_m^2	คือ ค่าความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด (Variance of the market rate of return)
	$\text{Cov.}(R_i, R_m)$	คือ ค่าความแปรปรวนสัมพัทธ์ในอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ i กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด
	$\frac{R_m - R_f}{\sigma_m^2}$	คือ ระดับความชัน (Slope) ของเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

ความสัมพันธ์ในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_i) กับระดับความแปรปรวนสัมพัทธ์ในผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด $Cov.(R_i, R_m)$ แสดงได้ดังภาพ



ภาพประกอบ 9 แสดงเส้น SML แสดงความสัมพันธ์ของ R_i กับ $Cov.(R_i, R_m)$

ที่มา: วรณี ชลนภาสถิตย์ และคณะ. (2537:84).

จากภาพประกอบ 9 เส้น SML แสดงความสัมพันธ์ของ R_i กับ $Cov.(R_i, R_m)$ จะเป็นภาพที่แสดงระดับความแปรปรวนสัมพัทธ์ของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ i กับอัตราของผลตอบแทนในตลาด หรือ $Cov.(R_i, R_m)$ แกนตั้งแสดงระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ และเส้น SML ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์ i กับความแปรปรวนสัมพัทธ์ของอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนในตลาด สัมผัสแกนตั้งที่ผลตอบแทน R_f

M เป็นตัวแทนหลักทรัพย์ลงทุนของตลาด ซึ่งมีค่าความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนเท่ากับของตลาดโดยทั่วไป หรือ $\sigma_m^2 = 1.0$ และให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากับ R_m

จากภาพสามารถอธิบายได้ว่า หลักทรัพย์ที่มีความแปรปรวนสัมพัทธ์ในผลตอบแทนกับของตลาด หรือ $Cov.(R_i, R_m)$ ยิ่งสูงมากขึ้น อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจากหลักทรัพย์จะสูงขึ้น

เป็นลำดับ ทั้งนี้ก็เพื่อความคุ้มครองต่อภาระเสี่ยงในเงินลงทุน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง เพื่อให้ผลตอบแทนที่พึงได้รับสามารถชดเชยกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

ดังนั้น จึงสามารถเขียนสมการความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ได้ใหม่ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ (β_i) เท่ากับ $\frac{\text{Cov.}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2}$ ดังนี้

$$R_{\text{capmt } i} = R_f + (R_m - R_f) \frac{\text{Cov.}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2}$$

ดังนั้น จากสมการที่ ข้างต้นสรุปได้ผล คือ

$$R_{\text{capmt}} = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

โดยที่

$$R_m = \frac{\text{SET}_t - \text{SET}_{t-1}}{\text{SET}_{t-1}}$$

เมื่อ SET_t คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในวันสิ้นเดือน

SET_{t-1} คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในวันสิ้นเดือนที่แล้ว

2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

วัตถุประสงค์หลักของผู้ลงทุนคือ ต้องการอัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผลตอบแทนจึงเป็นแรงจูงใจที่สำคัญในกระบวนการลงทุน ผู้ลงทุนจะใช้ระดับอัตราผลตอบแทนที่ประเมินมาได้ (ควบคู่กับความเสี่ยง) ของผู้ทางการลงทุนต่างๆ นำมาเปรียบเทียบกัน

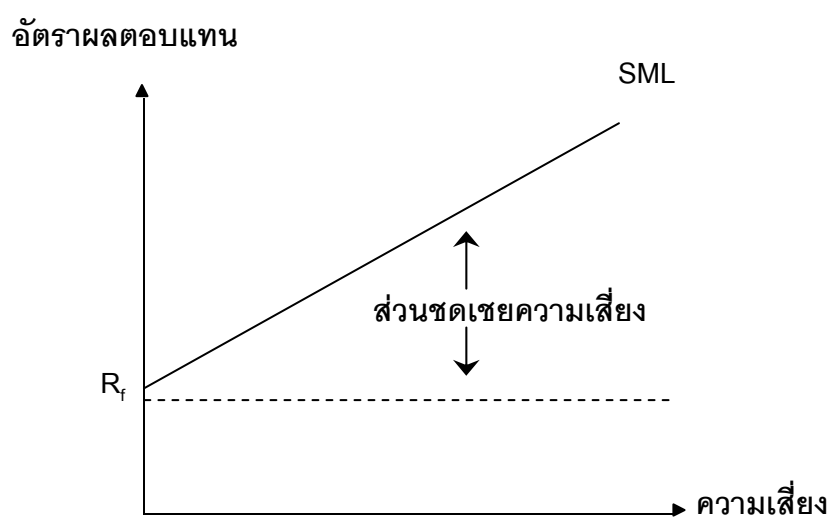
ผลตอบแทน (Return) จากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่ง ประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน ได้แก่

1) Yield คือกระแสเงินสด หรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผล หรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2) Capital gain (Loss) คือ กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็น “ การเปลี่ยนแปลงของราคา (Price change) ” ของ

หลักทรัพย์นั่นเอง ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (Long change) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขาย หรือราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (Short Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ราคาขายหรือราคาที่จะซื้อ หรือราคาซื้อ เพื่อล้างสถานะชอร์ต

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น ทั้งนี้ถือว่าผู้ลงทุนแต่ละคนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยง หรือเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk averse) ดังนั้น สามารถเขียนแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงได้



ภาพประกอบ 10 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ที่มา: จิรพันธ์ สังข์แก้ว. (2547:176).

ผู้ลงทุนแต่ละคนมีความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันไป บุคคลที่มีความไม่ชอบเสี่ยงในระดับสูง เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของบุคคลนั้นจะชันขึ้น เส้นตรงในภาพความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจะเป็นเส้นที่แสดงระดับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยเฉลี่ยของตลาด ในที่นี้จึงเรียกเส้นตรงนี้ว่า Market line

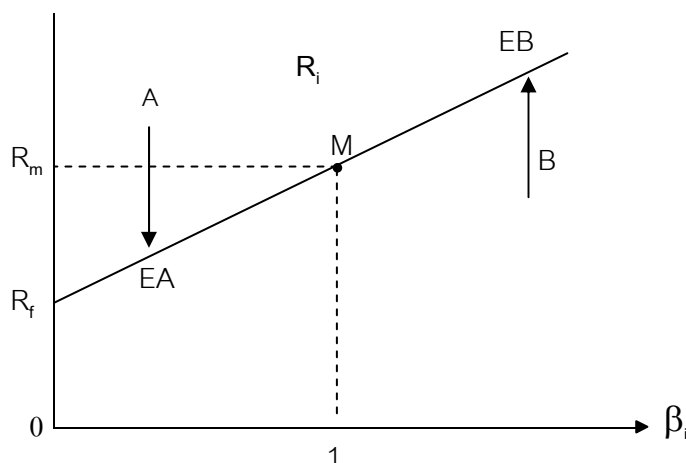
ถ้ามีการปรับตัวในระดับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้น Market line จะขยับขึ้นขนานกับเส้นเดิม แทนนอนซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงนั้น อาจเป็นความเสี่ยงรวม (Total risk) จากการลงทุน หรืออาจเป็นค่าเบต้าซึ่งเป็นดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบก็ได้ ขึ้นกับแนวคิดในการวัดความเสี่ยงในแต่ละกรณี ทั้งนี้ตามแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) นั้น หากมีการกระจายลงทุนเป็นอย่างดีแล้ว ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ จะมีเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งมีค่าเบต้าเป็นตัวชี้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547:176-177)

การตัดสินใจลงทุนโดยใช้ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยการวิเคราะห์จากอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงหรือค่าเบต้า ตามแนวคิดของทฤษฎี CAPM ซึ่งมีสมมติฐานว่านักลงทุนเป็นคนที่เห็นเหตุมีผล ชอบลงทุนที่อัตราผลตอบแทนสูง โดยมีความเสี่ยงต่ำ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการหรือคาดหวังว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ประกอบด้วย 2 ส่วนคือ

- 1) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate)
- 2) ค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ของการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นถือว่า เป็นอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่นักลงทุนควรได้รับถ้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง

ทุก ๆ จุดบนเส้น SML หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการในการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของหลักทรัพย์ได้ไม่อยู่บนเส้น SML แสดงว่าราคาของหลักทรัพย์ไม่อยู่ ณ จุดดุลยภาพ ซึ่งหลักทรัพย์เหล่านั้นอาจมีราคาสูงหรือต่ำเกินไปดังนี้

1. ถ้าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับต่ำกว่าเส้น SML หมายความว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ ดังนั้นผู้ลงทุนไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น
2. ถ้าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูงกว่าเส้น SML หมายความว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ ดังนั้นผู้ลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น



ภาพประกอบ 11 แสดงการปรับตัวเข้าสู่จุดดุลยภาพของหลักทรัพย์

ที่มา: ก้องเกียรติ โอภาสวงการ, (2531:65).

ในภาวะดุลยภาพ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์จะอยู่บนเส้น SML ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าราคาของหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้น SML จะอยู่ในภาวะดุลยภาพด้วย ดังนั้น จากภาพประกอบ 11 เมื่อพิจารณาระดับความเสี่ยงที่เท่ากันจะเห็นว่าหลักทรัพย์ A ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์อื่น ๆ บนเส้น SML แสดงว่าหลักทรัพย์ A มีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาดุลยภาพเมื่อตลาดมีการแข่งขันสมบูรณ์ ส่วนหลักทรัพย์ B ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าหลักทรัพย์อื่น ๆ บนเส้น SML แสดงว่าหลักทรัพย์ B มีราคาซื้อขายในตลาดสูงกว่าราคาดุลยภาพ ดังนั้นจะต้องมีการปรับตัวของราคาเพื่อให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงอยู่ในภาวะดุลยภาพบนเส้น SML กล่าวคือ ถ้าความเสี่ยงไม่เปลี่ยนแปลง ผู้ลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์ A มากขึ้น เมื่ออุปสงค์ของหลักทรัพย์ A มีมากขึ้น จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ A สูงขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ A ลดลง จนสู่จุดดุลยภาพบนเส้น SML ที่จุด EA ส่วนหลักทรัพย์ B ผู้ลงทุนจะไม่ต้องซื้อ เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้ต่ำกว่าผลตอบแทนที่ต้องการบนเส้น SML จะทำให้อุปสงค์ของหลักทรัพย์ B ลดลงและราคาของหลักทรัพย์ B ลดลงจนผลตอบแทนเพิ่มขึ้นสู่จุดดุลยภาพบนเส้น SML ที่จุด EB

2.2 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนนั้นตลอดระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนครอบคลุมกรรมสิทธิ์หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้หรือที่เรียกว่า รายได้ปัจจุบัน (Current yield หรือ Income) รวมทั้งมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ

วันสุดท้ายของระยะเวลาลงทุนที่สูงกว่าราคาทุนที่ซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือที่เรียกว่า ส่วนเกินทุนหรือกำไรส่วนทุน (Capital gain)

หากจำแนกผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามลักษณะของดอกผลที่ได้ แบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

1. ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ผลตอบแทนที่ได้รับในลักษณะของตัวเงิน เช่น กำไร เงินปันผล กำไรส่วนทุน หรือในรูปของสินทรัพย์อื่นที่มีราคากำหนดมูลค่าเป็นเงินได้ ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจแปลงสภาพสินทรัพย์นั้นเป็นตัวเงินด้วยการนำสินทรัพย์นั้นจำหน่ายในตลาด ผลตอบแทนนี้เป็นส่วนหนึ่งของเป้าหมายการลงทุนของผู้ออม ซึ่งหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปของรายได้ เงินปันผล ดอกเบี้ยและผลกำไร เป็นต้น

2. ผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ความพอใจ หรือความสุขของผู้ออม หรือผู้ลงทุนที่พึงได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นผลตอบแทนในลักษณะนี้อาจเป็นผลได้โดยทางอ้อม หรืออาจเป็นเป้าหมายรองที่ผู้ออมคาดหวังไว้ในการลงทุน เช่น ความปลอดภัยของเงินลงทุน การเติบโตของมูลค่าของหลักทรัพย์ลงทุน เป็นต้น (ทวี วิริยะบุญ และคณะ, 2532:428)

อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

ตามแนวคิดของ Markowitz มุ่งเน้นการลงทุนในหนึ่งช่วงระยะเวลาซึ่งหมายความว่าสามารถวัดมูลค่าคาดหวังของเงินลงทุนปลายทางได้ ไม่ว่าจะเป็นมูลค่ารวมของกลุ่มหลักทรัพย์ หรือมูลค่าของหลักทรัพย์แต่ละชนิดในกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนั้นการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ อาจทำได้โดยเปรียบเทียบมูลค่าที่คาดหวังของเงินลงทุนปลายทาง กับมูลค่าเงินลงทุนต้นงวด หรือโดยการใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละชนิดก็ได้

การหาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ สามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n x_i E(R_i)$$

เมื่อ	$E(R_p)$	คือ อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์
	x_i	คือ สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดที่ i
	$E(R_i)$	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ชนิดที่ i

2.3 การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญ

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี (Holding period return 1 ปี) กระแสเงินสดรับจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ได้แก่ เงินปันผลรับ นอกจากเงินปันผลแล้ว บางงวดเวลากิจการอาจเพิ่มทุนและให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นออกใหม่ได้ในราคาที่กำหนด บางงวดเวลาอาจมีการแตกหุ้น และบางกิจการอาจจ่ายหุ้นปันผล ดังนั้น การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญจึงต้องปรับใช้ตามเวลาเหมาะสม ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนกรณีมีเงินสดปันผล

เป็นสมการที่แสดงวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี

$$HPR_{st} \text{ 1 ปี} = \frac{(P_{mt} - P_{mt-1}) + D_t}{P_{mt-1}}$$

เมื่อ	$HPR_{st} \text{ 1 ปี}$	คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี
	P_{mt}	คือ ราคาหุ้นสามัญปลายปีที่ t (ราคาขาย)
	P_{mt-1}	คือ ราคาหุ้นสามัญต้นปีที่ t (ราคาซื้อ)
	D_t	คือ เงินปันผลรับในช่วงเวลาปีที่ t

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี ดังกล่าว ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทน 2 ส่วน คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) และอัตราผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ (Capital gain (loss) ดังสมการ

$$\text{Dividend yield} = \frac{D_t}{P_{mt-1}}$$

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}}$$

2. อัตราผลตอบแทนกรณีมีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ในกรณีที่ช่วงเวลาที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทน มีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ในราคาที่กำหนด หรือให้ Preemptive right การคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยคำนึงมูลค่าสิทธิสามารถคำนวณได้โดยใช้สมการ ดังนี้

$$HPR_{st} \text{ 1 ปี} = \frac{D_t + (P_{mt} - P_{mt-1}) + n_n (P_{mt} - P_s)}{P_{mt-1}}$$

เมื่อ n_n คือ จำนวนหุ้นใหม่ที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ ซึ่งมีวันหมดสิทธิจองหุ้น (XD) ในงวดที่ 1

P_s คือ ราคาหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ (Subscription price)

3. อัตราผลตอบแทนกรณีมีการแตกหุ้น

ในกรณีที่กิจการแตกหุ้น ทำให้ราคาตราลดลงและจำนวนหุ้นสูงขึ้น สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนในงวดแรกที่กิจการแตกหุ้นได้โดยใช้สมการ ดังนี้

$$HPR_{st} \text{ 1 ปี} = \frac{D_t + (P_{mt} + n_s P_{mt} - P_{mt-1})}{P_{mt-1}}$$

เมื่อ n_s คือ จำนวนหุ้นใหม่ที่ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับเพิ่มจากหุ้นเก่า 1 หุ้น ภายหลังการแตกหุ้นที่เกิดขึ้นในงวดที่ t เช่น หากแตกหุ้นจาก 1 หุ้น เป็น 10 หุ้น หุ้น n_s จะเท่ากับ 9

4. อัตราผลตอบแทนกรณีจ่ายหุ้นปันผล

กรณีที่กิจการจ่ายปันผลเป็นหุ้นทำให้ผู้ถือหุ้นมีหุ้นจำนวนมากขึ้น โดยใช้สมการคำนวณหาผลตอบแทนได้ ดังนี้

$$\text{HPR}_{st} \text{ 1 ปี} = \frac{P_{mt} + n_d P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}}$$

เมื่อ n_d คือ จำนวนหุ้นปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับเพิ่มจากการถือหุ้น 1 หุ้น โดยมีวันหมดสิทธิรับหุ้นปันผล (XD) ในงวดที่ t

3. ภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์

อุตสาหกรรมยานยนต์ของไทยเป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทย โดยมีส่วนสำคัญต่อการสร้างรายได้ประชาชาติและการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ มีการจ้างงานและการลงทุนที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง มีศักยภาพในการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้น มีอัตราการเติบโตอย่างก้าวกระโดด และมีอัตราการนำเข้าที่ลดลง จึงเป็นอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ของประเทศไทยที่รัฐบาลมีการออกนโยบายการพัฒนาที่ชัดเจนมากที่สุดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งส่งผลให้อุตสาหกรรมยานยนต์มีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว รวมไปถึงอุตสาหกรรมสนับสนุนต่าง ๆ อีกมากมายด้วย

ประวัติและการพัฒนาการของอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศไทย

ในช่วงหลังจากการสิ้นสุดของสงครามโลกครั้งที่ 2 ประเทศไทยได้เริ่มมีการนำเข้ารถยนต์สำเร็จรูป (Completely Built Up : CBU) จากยุโรปและสหรัฐอเมริกา โดยในขณะนั้นยังไม่มี การนำเข้ารถยนต์ที่เป็นชิ้นส่วนและอุปกรณ์ถอดแยกส่วน (Completely Knock Down : CKD) จนกระทั่งถึง ปี พ.ศ.2504 ซึ่งถือเป็นปีเริ่มต้นของอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศไทยอย่างแท้จริง โดยรัฐบาลในขณะนั้นได้มีการกำหนดนโยบายส่งเสริมอุตสาหกรรมการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า โดยมีการประกาศส่งเสริมการลงทุนให้มีการตั้งโรงงานประกอบรถยนต์ขึ้นในประเทศ ทั้งนี้เนื่องจากความต้องการใช้รถยนต์ในประเทศเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นเหตุให้สูญเสียเงินตราต่างประเทศเพื่อนำเข้ารถยนต์สำเร็จรูปเพิ่มขึ้นทุกปี

บริษัทแห่งแรกที่ดำเนินการประกอบรถยนต์คือ บริษัทแอ่งไกลไทย มอเตอร์ จำกัด (ผู้แทนจำหน่ายรถยนต์ฟอร์ดของประเทศอังกฤษ) ทำการประกอบรถยนต์นั่งแอ่งเกลีย คอนซูล คอร์ทีนา และรถบรรทุกเทมส์ ซึ่งการผลิตรถยนต์ในขณะนั้นมีลักษณะเป็นการนำเข้าชิ้นส่วน CKD ทั้งหมดมาจากบริษัทแม่ในต่างประเทศเข้ามาประกอบรถยนต์สำเร็จรูป โดยบริษัทดังกล่าวได้รับการส่งเสริมการลงทุนจากรัฐบาลโดยการได้รับลดหย่อนภาษีศุลกากรขาเข้าของชิ้นส่วนและอุปกรณ์ นอกจากนี้ยัง

ได้รับการลดภาษีการค้าในอัตราครึ่งหนึ่งของอัตราปกติในปีแรก บริษัทแอ่งโกลไทย มอเตอร์ จำกัด สามารถประกอบรถยนต์นั่งได้ 310 คัน รถบรรทุก 215 คัน หรือคิดเป็นร้อยละ 12 ของจำนวนรถยนต์นั่งและรถบรรทุกที่ทำการซื้อขายกันในปี พ.ศ. 2504 ซึ่งมีจำนวน 3,934 คัน โดยที่บริษัทดังกล่าวดำเนินการอยู่จนถึงปี พ.ศ. 2515 จึงได้โอนกิจการให้กับบริษัท ฟอर्ड มอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด และได้เลิกกิจการไปในปี พ.ศ. 2519

พัฒนาการของอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศไทยสามารถแบ่งเป็นขั้นตอนได้ดังนี้

1. ช่วงเริ่มแรก (early stage) : ปี พ.ศ. 2443 – 2504

เป็นช่วงก่อนการเกิดขึ้นของอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศไทย ซึ่งเป็นช่วงที่มีการนำเข้ารถยนต์สำเร็จรูปหรือ CBU โดยบุคคลที่มีชื่อเสียงและชนชั้นสูงในวงสังคม เช่น เชื้อประวาศ และข้าราชการชั้นผู้ใหญ่ นอกจากนี้ยังมีการนำเข้ารถบรรทุกเพื่อใช้ในราชการ

2. ช่วงเรียนรู้ (Learning Stage) : ปี พ.ศ. 2504 – 2512

เป็นช่วงที่มีการส่งเสริมให้เกิดอุตสาหกรรมรถยนต์ขึ้นในประเทศไทยเป็นครั้งแรกโดยรัฐบาล ได้มีการประกาศนโยบายส่งเสริมการลงทุนประกอบรถยนต์ขึ้นในประเทศในปี พ.ศ. 2504 โดยให้สิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีการค้าและอากรขาเข้าของชิ้นส่วนรถยนต์แบบแยกส่วน (CKD) ด้วยการลดหย่อนอากรขาเข้าและภาษีการำลงครึ่งหนึ่งของอัตราปกติเหลือร้อยละ 30 , 20 , และ 10 ของราคานำเข้าสำหรับรถยนต์นั่ง รถแวนและรถบรรทุกตามลำดับ ซึ่งผลของการส่งเสริมการลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าว ได้ประสบความสำเร็จอย่างมาก โดยในปี พ.ศ. 2512 มีโรงงานประกอบรถยนต์ที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนทั้งสิ้นจำนวน 11 โรงงาน ทำให้การผลิตรถยนต์เพื่อสนองความต้องการในประเทศเพิ่มสูงขึ้น

อุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์ของไทยในระบะนั้น จะมีลักษณะเป็นการนำเข้าชิ้นส่วน (CKD) จากบริษัทแม่ในต่างประเทศเพื่อเข้ามาประกอบเป็นรถยนต์สำเร็จรูป และมีการใช้ชิ้นส่วนยานยนต์ที่ผลิตได้เองในประเทศเป็นปริมาณน้อย ทั้งนี้เพราะในขณะนั้นชิ้นส่วนยานยนต์ที่ผลิตได้เองในประเทศมีเพียงแบตเตอรี่ หม้อน้ำ ยาง และแหวนดับเท่านั้น ซึ่งทำให้ประเทศไทยต้องสูญเสียเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก เพราะต้องอาศัยการนำเข้าเครื่องจักร วัตถุดิบ และชิ้นส่วนยานยนต์จากต่างประเทศเป็นหลัก ดังนั้นเพื่อลดการพึ่งพาการนำเข้าและเพื่อรองรับการเติบโตของอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศ รัฐบาลได้เริ่มหันมาให้การส่งเสริมการผลิตชิ้นส่วนและอะไหล่รถยนต์ขึ้นในประเทศ โดยในปี พ.ศ. 2508 รัฐบาลได้ประกาศให้มีการส่งเสริมอุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนยานยนต์เพื่อใช้ในการประกอบรถยนต์ แต่ชิ้นส่วนที่ผลิตได้ในขณะนั้นยังมีคุณภาพและมาตรฐานที่

ต่ำกว่าชิ้นส่วนที่นำเข้า จึงยังไม่จูงใจให้มีการใช้ชิ้นส่วนในประเทศเพื่อประกอบรถยนต์เพิ่มขึ้น ต่อมา ในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้มีการประกาศงดการส่งเสริมการลงทุนแก่อุตสาหกรรมประกอบรถยนต์ เพราะมาตรการส่งเสริมดังกล่าวทำให้มีโรงงานประกอบรถยนต์เพิ่มขึ้นหลายโรง แต่อย่างไรก็ตามยังมีผู้สนใจลงทุนในอุตสาหกรรมประกอบรถยนต์เพิ่มขึ้นหลายราย โดยไม่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนจากรัฐบาล นอกจากนี้ในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ใช้มาตรการทางด้านภาษีเพื่อคุ้มครองอุตสาหกรรมประกอบรถยนต์ในประเทศ โดยการปรับภาชนะนำเข้ารถยนต์สำเร็จรูป (CBU) เพิ่มขึ้นสำหรับรถยนต์นั่ง รถบรรทุก รถแวนและรถปิคอัพ เป็นร้อยละ 80 , 60 และ 40 ตามลำดับ

3. ช่วงปรับปรุง (improving stage) : ปี พ.ศ. 2512 – 2530

ในช่วงเวลาดังกล่าว สามารถแบ่งได้เป็น 2 ระยะ คือ

- ระยะบังคับใช้ชิ้นส่วนในประเทศ (ปี พ.ศ. 2512 – 2520) ในปี พ.ศ. 2512 คณะรัฐมนตรีได้มีมติอนุมัติให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการพัฒนาอุตสาหกรรมยานยนต์ขึ้น เพื่อทำหน้าที่ในการกำหนดนโยบายด้านการประกอบรถยนต์ การใช้ชิ้นส่วนในประเทศ ตลอดจนการประสานงานกับหน่วยงานอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น กระทรวงการคลังในการกำหนดนโยบายทางด้านภาษีอากร เป็นต้น เพื่อให้อุตสาหกรรมการประกอบรถยนต์มีการพัฒนาเป็นอุตสาหกรรมการผลิตอย่างแท้จริงและเพื่อก่อให้เกิดการประหยัดอันเกิดจากการขยายขนาดการผลิต คณะกรรมการชุดดังกล่าวจึงได้มีการประกาศใช้นโยบายบังคับใช้ชิ้นส่วนที่ผลิตได้เองในประเทศ (Local content) ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2516 สำหรับรถยนต์นั่ง ได้กำหนดให้ใช้ชิ้นส่วนในอัตราร้อยละ 25 ของมูลค่าชิ้นส่วนรถยนต์ และต่อมาก็ได้มีการกำหนดให้ใช้ชิ้นส่วนในประเทศสำหรับรถยนต์ที่ใช้ในการพาณิชย์ โดยมีสัดส่วนร้อยละ 15 สำหรับรถบรรทุกและรถโดยสารประเภทแชสซีส์ที่มีเครื่องยนต์ติดตั้ง และอัตราร้อยละ 20 สำหรับรถบรรทุกและรถโดยสารประเภทแชสซีส์ที่มีเครื่องยนต์ติดตั้ง พร้อมกระจกหน้า โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2518 สำหรับชิ้นส่วนยานยนต์ที่มีการนำเข้าจากต่างประเทศ รัฐบาลได้มีการใช้มาตรการทางด้านภาษีอากรเข้ามาให้ความคุ้มครองอุตสาหกรรมชิ้นส่วนในประเทศ โดยการกำหนดอัตราภาษีอากรขาเข้าสำหรับชิ้นส่วนยานยนต์จากต่างประเทศในอัตราที่สูงเพื่อจูงใจให้ผู้ประกอบการหันมาใช้ชิ้นส่วนที่ผลิตในประเทศมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยให้ปริมาณความต้องการใช้ ชิ้นส่วนในประเทศขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้น แต่เนื่องจากขนาดตลาดชิ้นส่วนในประเทศมีจำกัด ทำให้การผลิตชิ้นส่วนในประเทศเป็นการผลิตที่ไม่ก่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (diseconomies of scale) ประสบกับปัญหาภาวะต้นทุนการผลิตสูงและยังมีการแข่งขันจากชิ้นส่วนและรถยนต์สำเร็จรูปที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2516 เป็นต้นมา อุตสาหกรรมรถยนต์ของไทยในช่วงเวลาดังกล่าวได้รับผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อและการปรับค่าเงินสกุลต่าง ๆ ซึ่งเป็นผลมาจากวิกฤตการณ์ราคาน้ำมัน ทำให้ราคารถยนต์และชิ้นส่วนนำเข้ามีราคาสูงขึ้นประมาณร้อยละ 20 – 50 ทำให้การค้ารถยนต์หยุดชะงักและหดตัวลง

- ระยะการคุ้มครองอุตสาหกรรมในประเทศ (ปี พ.ศ. 2521 – 2529) ในปี พ.ศ. 2521 ประเทศไทยได้ประสบกับปัญหาขาดดุลการค้าอย่างมาก ทำให้รัฐบาลในขณะนั้นพยายามลดการนำเข้าสินค้าฟุ่มเฟือยจากต่างประเทศและปกป้องสินค้าที่ผลิตขึ้นภายในประเทศ รถยนต์สำเร็จรูปก็เป็นสินค้าหนึ่งที่ได้รับการคุ้มครองจากรัฐบาล โดยในปีดังกล่าว รัฐบาลได้มีการประกาศห้ามนำเข้ารถยนต์นั่งสำเร็จรูปขนาดต่ำกว่า 2,300 ซีซี นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มภาษีอากรขาเข้าสำหรับรถยนต์นั่งสำเร็จรูป (CBU) จากร้อยละ 80 เป็นร้อยละ 150 และขึ้นส่วนอุปกรณ์สำเร็จรูป (CKD) จากร้อยละ 50 เป็นร้อยละ 80 ของราคา C.I.F. นำเข้า ตลอดจนเพิ่มมาตรการบังคับใช้ขึ้นส่วนภายในประเทศสำหรับรถยนต์นั่งจากร้อยละ 25 เป็นร้อยละ 35 ภายในเวลา 2 ปี และเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 5 ทุกปี จนกว่าจะถึงร้อยละ 50 และในปี พ.ศ. 2521 รัฐบาลยังได้ประกาศห้ามตั้งโรงงานประกอบรถยนต์ขึ้นใหม่ แต่อนุญาตให้โรงงานที่มีอยู่เดิมขยายกำลังการผลิตได้ รวมถึงห้ามเปลี่ยนแปลงแบบรถยนต์ที่ทำการประกอบขึ้นในปีดังกล่าว เพื่อลดจำนวนการแข่งขันในอุตสาหกรรมประกอบรถยนต์ในประเทศลง มีผลทำให้อัตราการนำเข้ารถยนต์ลดลงทันทีและรถยนต์ที่ประกอบในประเทศเพิ่มจำนวนขึ้น จากการใช้มาตรการดังกล่าวในปี พ.ศ. 2521

ต่อมาในปี พ.ศ. 2527 รัฐบาลได้ประกาศให้มีการจำกัดจำนวนแบบและรุ่นของรถยนต์นั่งในประเทศให้สามารถผลิตได้ไม่เกิน 42 รุ่น โดยแต่ละรุ่นประกอบได้ไม่เกิน 2 แบบ แต่ละแบบกำหนดให้ใช้ตัวถังได้เพียงชนิดเดียวและใช้เครื่องยนต์ได้เพียงขนาดเดียว แต่อนุญาตให้ใช้ระบบเกียร์ได้ 2 ระบบและหากรุ่นใดได้รับอนุญาตแล้ว ไม่ทำการประกอบภายใน 1 ปี ก็จะถูกยกเลิกสิทธิการประกอบรถยนต์ในรุ่นนั้น และไม่อนุญาตให้นำรถยนต์รุ่นอื่นมาสวมสิทธิ์แทน เพื่อเป็นการลดจำนวนแบบของรถยนต์นั่งให้น้อยลง ซึ่งเป็นการช่วยให้อุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนไม่ต้องผลิตชิ้นส่วนมากแบบ ทำให้สามารถพัฒนาอุตสาหกรรมดังกล่าวได้อย่างเต็มที่ แต่อย่างไรก็ตามยังคงมีการบังคับให้ใช้ชิ้นส่วนยานยนต์ในประเทศควบคู่ไปกับนโยบายดังกล่าวข้างต้น โดยในปี พ.ศ. 2529 มีการกำหนดให้รถยนต์นั่งต้องใช้ชิ้นส่วนภายในประเทศเพิ่มขึ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 54 ของมูลค่าส่วนประกอบทั้งหมด และร้อยละ 49 สำหรับรถปิคอัพ รวมทั้งให้ใช้ชิ้นส่วนบังคับเพิ่มเติมอีก 7 รายการ ได้แก่ หม้อน้ำ ชุดหม้อพักเก็บเสียงและท่อไอเสีย แบตเตอรี่ แหนบดับ ยางนอก ยางใน กระพริบท้าย และเบรคดรัม และยังคงใช้เรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน

อย่างไรก็ตาม นโยบายการให้ความคุ้มครองอุตสาหกรรมรถยนต์ดังกล่าว ไม่ประสบความสำเร็จในแง่การลดการพึ่งพาจากต่างประเทศและทำให้อุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศเติบโตขึ้น เนื่องจากตลาดรถยนต์ในประเทศมีขนาดเล็กและมีการผลิตรถยนต์จำนวนหลายแบบเกินไป ประกอบกับการเกิดวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ในช่วงปี พ.ศ. 2522 – 2523 ทำให้กำลังซื้อของตลาดมีแนวโน้มลดลง นอกจากนี้ชิ้นส่วนที่ผลิตได้ในประเทศยังมีคุณภาพต่ำ จึงต้องมีการพึ่งพาชิ้นส่วนสำคัญจากต่างประเทศอยู่มาก ในขณะที่ค่าเงินเยนในช่วงดังกล่าวมีค่าสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ราคาสินส่วนที่นำเข้าจากประเทศญี่ปุ่นมีราคาสูงขึ้น ประกอบกับการที่ไทยมีการประกาศลดค่าเงินบาทในเดือนพฤษภาคม และกรกฎาคม ในปี พ.ศ. 2524 ทำให้ต้นทุนของผู้ประกอบการสูงขึ้น จึงต้องมีการปรับราคารถยนต์ทุกประเภทให้สูงขึ้นอีก ทำให้อำนาจซื้อของประชาชนลดลง ส่งผลให้ผู้ผลิตเกือบทุกรายลดการผลิตลง ปัญหาที่เกิดจากนโยบายการคุ้มครองอุตสาหกรรมรถยนต์รุนแรงมากขึ้น ในปี พ.ศ. 2526 – 2528 เมื่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศอยู่ในภาวะซบเซาเนื่องจากปัญหาการขาดดุลการค้า นอกจากนี้มาตรการแก้ไขปัญหาบางอย่างของรัฐบาล เช่นการจำกัดการปล่อยสินเชื่อของธนาคารไม่ให้เพิ่มขึ้นเกินร้อยละ 18 การลดค่าเงินบาทในปลายปี พ.ศ. 2527 รวมถึงการปรับโครงสร้างภาษีในปี พ.ศ. 2528 และการผันแปรของตลาดเงินตราต่างประเทศในปลายปี พ.ศ. 2528 ทำให้ต้นทุนการผลิตของผู้ผลิตรถยนต์เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความต้องการใช้รถยนต์ในประเทศลดลง และทำให้การผลิตรถยนต์ในช่วงเวลาดังกล่าวลดลงตามไปด้วย

4. ช่วงเติบโต (growing stage) : ปี พ.ศ. 2530 – 2535

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530 เป็นต้นมา ตลาดรถยนต์ของไทยได้เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องติดต่อกันหลายปี ทั้งนี้เนื่องมาจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งในด้านการลงทุน การก่อสร้างและการส่งออก ทำให้อำนาจซื้อของประชาชนเพิ่มขึ้นและมีความต้องการใช้รถยนต์ชนิดต่าง ๆ เพิ่มขึ้น แต่ในขณะนั้น ต้นทุนการผลิตรถยนต์ยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากรัฐบาลได้ปรับภาษีนำเข้าชิ้นส่วนรถยนต์เพิ่มขึ้น จากอัตราร้อยละ 80 เป็นร้อยละ 112 ในปี พ.ศ. 2530 ทำให้ราคาจำหน่ายรถยนต์สำเร็จรูปมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหลายครั้ง ถึงกระนั้นก็ตาม ความต้องการใช้รถยนต์ก็ยังคงเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ส่งผลให้โรงงานประกอบรถยนต์ไม่สามารถผลิตได้เพียงพอกับความต้องการ ทำให้รถยนต์ขาดตลาดจนต้องมีการสั่งจองล่วงหน้าเป็นเวลาหลายเดือน จึงทำให้รัฐบาลในขณะนั้นต้องเริ่มเข้ามาปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมรถยนต์ขึ้นใหม่ โดยในปี พ.ศ. 2533 รัฐบาลได้ประกาศยกเลิกการจำกัดจำนวนรุ่นและแบบของรถยนต์ที่ประกอบขึ้นภายในประเทศ ซึ่งแต่เดิมกำหนดไว้ให้มีการผลิตรถยนต์นั่งรวมกันไม่เกิน 42 รุ่น ทำให้ผู้ผลิตสามารถผลิตรถยนต์ได้อย่างเสรีตามความต้องการของตลาด ซึ่งจะทำให้มีการผลิตเฉพาะรุ่นที่ตลาดต้องการและสามารถผลิตได้จำนวนมาก ทำให้การผลิต

มีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้มีการพัฒนาประสิทธิภาพในการผลิตเพื่อแข่งขันกับรถยนต์จากต่างประเทศได้มากขึ้น

ต่อมาในปี พ.ศ. 2534 เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดแคลนรถยนต์และเพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายการค้าเสรี กระทรวงพาณิชย์จึงได้ยกเลิกคำสั่งห้ามนำเข้ารถยนต์นั่งขนาดต่ำกว่า 2,300 ซีซี เพื่อเป็นการกระตุ้นให้ผู้ประกอบการในประเทศปรับปรุงและพัฒนาคุณภาพ รวมถึงประสิทธิภาพในการผลิต ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตลดลง และให้เกิดการแข่งขันด้านราคามากขึ้น ทำให้ประชาชนได้รับประโยชน์ โดยสามารถซื้อรถยนต์ในราคาถูกลงและคุณภาพดีขึ้น และในปีเดียวกันนี้เอง รัฐบาลได้มีการปรับโครงสร้างภาษีนำเข้าครั้งใหญ่ โดยมีสาระสำคัญคือ ลดภาษีนำเข้ารถยนต์นั่งสำเร็จรูป ขนาดไม่เกิน 2,300 ซีซี ลงจากร้อยละ 180 เหลือร้อยละ 60 รถยนต์นั่งขนาดเกิน 2,300 ซีซี ลดลงจากเดิมร้อยละ 300 เหลือร้อยละ 100 และสำหรับรถแวนและรถปิคอัพสำเร็จรูปได้มีการปรับลดภาษีนำเข้าจากร้อยละ 120 – 150 เหลือร้อยละ 60 ในส่วนของชิ้นส่วน CKD ของรถแวนและรถปิคอัพได้มีการปรับลดลงจากเดิมร้อยละ 72 - 93.6 เหลือเพียงร้อยละ 20 จากเดิมร้อยละ 72 - 93.6 ต่อมาเมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2534 ได้มีการประกาศปรับอัตราภาษีนำเข้าเพิ่มเติมสำหรับรถยนต์นั่ง รถจี๊ป สเตชันแวกอน ขนาดไม่เกิน 2,400 ซีซี จากร้อยละ 60 ลงเหลือร้อยละ 42 และขนาดเกิน 2,400 ซีซี จากร้อยละ 100 ลดลงเหลือร้อยละ 68.5 และรถโดยสารและรถบรรทุกลดเหลือร้อยละ 10 จากเดิมร้อยละ 40

5. ช่วงเตรียมพร้อม (pre – mature stage) : ปี พ.ศ. 2535 – 2539

ในช่วงดังกล่าวนี้มีความเคลื่อนไหวที่สำคัญคือ มีการลดการควบคุมอุตสาหกรรม (deregulation) ของรัฐบาลลง โดยในปี 2537 กระทรวงอุตสาหกรรมได้ประกาศยกเลิกการห้ามตั้งโรงงานประกอบรถยนต์นั่ง ซึ่งถือได้ว่าเข้าสู่ยุคเปิดเสรีในการตั้งโรงงานประกอบรถยนต์และในปีเดียวกันนั้นเองคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ได้มีมติให้เปิดการส่งเสริมการลงทุนแก่อุตสาหกรรมประกอบรถยนต์ขึ้นใหม่ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประเทศไทยเป็นฐานในการผลิตรถยนต์เพื่อการส่งออกในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ และอุตสาหกรรมต่อเนื่อง ทำให้เกิดกระจายการลงทุนไปสู่ภูมิภาคในอุตสาหกรรมดังกล่าวโดยมีอุตสาหกรรมรถยนต์เป็นแกนนำ โดยมีการให้สิทธิประโยชน์ด้านการยกเว้นหรือลดหย่อนอากรขาเข้าเครื่องจักร สำหรับผู้ผลิตที่ตั้งโรงงานในเขต 2 หรือเขต 3 และได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ (เฉพาะส่วนที่ส่งออก) เพิ่มเติม รวมถึงได้รับการลดหย่อนอากรขาเข้าวัตถุดิบตามมาตรา 30 เพื่อเป็นการชดเชยภาระภาษีที่แฝงอยู่ในต้นทุนการผลิตชิ้นส่วนในประเทศสำหรับรถยนต์ที่ส่งออก

ความเคลื่อนไหวที่สำคัญอีกประการหนึ่งของช่วงเวลาเตรียมพร้อม (premature stage) นี้ก็คือ การย้ายฐานการผลิตของบริษัทผลิตรถยนต์ชั้นนำของโลกมายังประเทศไทย เพื่อใช้เป็นฐานในการผลิตและส่งออกรถยนต์ในภูมิภาคแถบนี้ โดยที่โครงการลงทุนของบริษัทรถยนต์ข้ามชาติดังกล่าวในช่วงปี พ.ศ. 2538 - 2540 มีดังต่อไปนี้

- บริษัทธนบุรีประกอบรถยนต์ ลงทุนขยายโรงงานผลิตรถยนต์เมอร์ซิเดสเบนซ์ มูลค่า 1,500 ล้านบาท
- บริษัทเจนเนอรัล มอเตอร์ จำกัด ร่วมลงทุนกับบริษัทพระนครยนตรการ จำกัด ตั้งโรงงานประกอบรถยนต์ปีคัพขนาด 1 ตัน และให้ไทยเป็นฐานการผลิตในอาเซียน
- บริษัทไครสเลอร์ จำกัด ร่วมลงทุนกับบริษัทสวีเดน มอเตอร์ (ประเทศไทย) จำกัด ตั้งโรงงานประกอบรถยนต์ขนาดกลาง และรถยนต์ตรวจการณ เพื่อจำหน่ายในประเทศและส่งออก มีกำลังการผลิต 5,000 คัน/ปี
- บริษัทซูซูกิ จำกัด ลงทุนร่วมกับบริษัทสยามอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ตั้งโรงงานประกอบรถยนต์มูลค่า 1,000 ล้านบาท เพื่อผลิตรถยนต์นั่งและรถยนต์ตรวจการณ เพื่อจำหน่ายในประเทศและส่งออกไปยังอินโดจีน สหรัฐอเมริกาและออสเตรเลีย
- บริษัท โตโยต้า มอเตอร์ จำกัด ขยายโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมเกตเวย์ จังหวัดฉะเชิงเทรา โดยใช้เงินลงทุนกว่า 7,000 ล้านบาท เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 200,000 คัน/ปี ภายในปี พ.ศ. 2539 แล้วให้ไทยเป็นฐานในการผลิตรถยนต์โตโยต้านอกประเทศญี่ปุ่น โดยใหญ่เป็นอันดับ 3 รองจากสหรัฐอเมริกาและยุโรป และมีโครงการผลิตรถ “อาเซียน คาร์” ออกมาภายในปี พ.ศ. 2539
- บริษัทมิตซูบิชิ มอเตอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด ร่วมลงทุนกับบริษัท เอ็ม เอ็ม ซี ลีทิฟล จำกัด ขยายโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมแหลมฉบัง โดยใช้เงินลงทุน 15,000 – 20,000 ล้านบาท เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 150,000 คัน / ปี ทำให้ไทยเป็นฐานการประกอบรถยนต์มิตซูบิชิใหญ่เป็นอันดับ 2 รองจากญี่ปุ่น โดยที่บริษัทแม่ได้ย้ายฐานการผลิตรถปีคัพทั้งระบบมายังประเทศไทย และมีโครงการผลิตรถปีคัพ “พีคาร์” ขนาด 1.8 ตัน ออกจำหน่ายทั่วโลกในปี พ.ศ. 2539

จะเป็นได้ว่า ในช่วงเวลาดังกล่าวนี้นักคิดของอุตสาหกรรมการผลิตยนต์ของไทย ได้เริ่มหันเหจากการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้ามาเป็นการผลิตเพื่อส่งออกชัดเจนมากยิ่งขึ้น

6. ช่วงแข่งขัน (competition stage) : ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 เป็นต้นไป

ถึงแม้ว่าในปี พ.ศ. 2540 อุตสาหกรรมรถยนต์ของไทยจะประสบกับภาวะตกต่ำ ซึ่งเป็นผลมาจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ การขาดสภาพคล่องทางการเงินและค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง ทำให้

ปริมาณการจำหน่ายรถยนต์ในปี พ.ศ. 2540 หดตัวลงจากปี พ.ศ. 2539 ก็ตาม แต่ในระยะยาวอุตสาหกรรมรถยนต์ของไทยก็ยังคงมีศักยภาพที่ดีพอ และหากว่าในระยะ 2 – 3 ปี นับจากนี้ไป ไม่มีปัจจัยด้านลบอื่น ๆ เข้ามาเป็นตัวแปร สถานการณ์ทุกอย่างก็จะเริ่มฟื้นตัวขึ้นได้ ดังนั้นจึงคาดว่า การแข่งขันในอุตสาหกรรมรถยนต์ของไทยในอนาคตจะต้องเข้มข้นมากยิ่งขึ้น ทั้งจากการย้ายฐานการผลิตของบริษัทข้ามชาติต่าง ๆ ที่ทยอยเข้ามา การลดภาษีนำเข้าของชิ้นส่วนยานยนต์ลง และการยกเลิกข้อบังคับใช้ชิ้นส่วนที่ผลิตขึ้นในประเทศ อันเป็นผลเนื่องมาจากข้อตกลงของ GATT โดยไม่ได้รับการคุ้มครองจากรัฐบาลอีกต่อไป ซึ่งอุตสาหกรรมรถยนต์ของไทยจะต้องเผชิญหน้ากับการแข่งขันทั้งในด้านของราคา คุณภาพและการส่งมอบสินค้าตรงเวลา และจะส่งผลให้เป็นการกระตุ้นผู้ผลิตรถยนต์ในประเทศปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตให้มีคุณภาพในระดับโลกมากยิ่งขึ้น เพื่อเป็นการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันกับคู่แข่งจากทั้งในประเทศและต่างประเทศและเพื่อเป็นการขยายโอกาสในการส่งออก ให้มากยิ่งขึ้น

ยุทธศาสตร์และวิสัยทัศน์ของอุตสาหกรรมรถยนต์ไทย

รัฐบาลได้กำหนดให้อุตสาหกรรมรถยนต์เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ของไทยและกระทรวงอุตสาหกรรมได้มีการพัฒนาแผนแม่บทสำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ของไทยเพื่อบรรลุเป้าหมายดังกล่าว ซึ่งเมื่อพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนจากต่างชาติข้างต้นประกอบไปด้วยแล้ว ก็เป็นสัญญาณที่ดีว่า บริษัทรถยนต์ต่างชาติได้เล็งเห็นว่าประเทศไทยมีคุณสมบัติที่ดีของการเป็นฐานการผลิตรถยนต์ของภูมิภาคเนื่องจาก

1. ศูนย์กลางในเชิงภูมิประเทศ ประเทศไทยมีภูมิประเทศที่เอื้อให้เป็นศูนย์กลางการค้าและการลงทุนเนื่องจากมีระยะทางเฉลี่ยระหว่างตลาดหลักนอกอาเซียนที่สั้น และในขณะเดียวกันประเทศไทยยังมีระยะทางเฉลี่ยระหว่างสมาชิกอาเซียนด้วยกันที่สั้นที่สุด

2. ศูนย์กลางในด้านการตลาดและผู้บริโภค นอกจากมีภูมิประเทศที่เป็นศูนย์กลางของทั้งในและนอกภูมิภาคอาเซียนแล้ว ประเทศไทยยังมีชายแดนติดต่อกับหลายประเทศ เช่น กัมพูชา เมียนมาร์ และลาว ซึ่งประเทศเหล่านี้ยังมีศักยภาพในการซื้อที่สูง และนอกจากประเทศรอบด้านที่มีศักยภาพในการซื้อสูงแล้ว ประเทศไทยยังเป็นตลาดสำคัญของผู้ประกอบการ เนื่องจากเป็นประเทศที่มีระบบขนส่งทางบกที่ดี และด้วยจำนวนประชากรที่มีมากกว่า 60 ล้านคน จึงทำให้ประเทศไทยเป็นตลาดขนาดใหญ่สำหรับนักลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่เป็นคู่แข่งอย่างสิงคโปร์หรือมาเลเซีย

3. ศูนย์กลางด้านวัตถุดิบประเทศไทยมีความเป็นศูนย์กลางทางด้านวัตถุดิบที่ผู้ประกอบการสามารถหาได้ง่าย เช่น เหล็ก ประเทศไทยมีโรงงานผลิตเหล็กสำหรับอุตสาหกรรมรถยนต์ที่เพียงพอ

อีกทั้งคุณภาพและระดับราคาอยู่ในระดับปานกลางที่น่าพอใจ ยางรถยนต์ ประเทศไทยมีโรงงานผลิตยางรถยนต์ที่เพียงพอต่อความต้องการ เนื่องจากประเทศไทยเป็นแหล่งน้ำยางดิบที่สำคัญของภูมิภาค เป็นต้น

4. ศูนย์กลางด้านแรงงาน คนไทยมีระดับอัตราการรู้หนังสือในระดับสูง ทำให้พัฒนาฝีมือแรงงานได้ง่าย ประกอบกับประเทศไทยไม่ค่อยมีความรุนแรงด้านปัญหาแรงงาน

แนวโน้มการผลิตรถยนต์ในประเทศไทย

ปัจจุบันประเทศไทยเป็นฐานการผลิตยานยนต์ที่มีความแข็งแกร่งที่สุดในเอเชีย โดยไทยมีข้อได้เปรียบเชิงภูมิศาสตร์ในภูมิภาคอาเซียน เนื่องจากประเทศไทยที่ตั้งอยู่ในจุดศูนย์กลางเชิงภูมิศาสตร์ในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้ไทยมีข้อได้เปรียบในการเป็นศูนย์กลางการผลิตยานยนต์ของภูมิภาค (Regional Automotive Production Hub) เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกันด้วยเหตุผลหลักๆ ดังนี้ คือ (1) มีระยะทางเฉลี่ยระหว่างตลาดหลักนอกภูมิภาคอาเซียนที่สั้นที่สุด เช่น ระยะทางไปยุโรป สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ออสเตรเลีย แอฟริกาใต้ เป็นต้น ประเทศเหล่านี้ล้วนเป็นตลาดหลักที่นำเข้าสินค้ายานยนต์จากกลุ่มประเทศในภูมิภาคอาเซียน (2) มีระยะทางเฉลี่ยระหว่างประเทศอาเซียนด้วยกันที่สั้นที่สุดและมีช่องทางในการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ ทั้งทางเรือและทางบก ประเทศที่มีการผลิตสินค้ายานยนต์ในภูมิภาคส่วนใหญ่ต้องอาศัยการขนส่งทางเรือไปยังประเทศอื่นเป็นหลัก ในขณะที่ไทยมีชายแดนที่ติดต่อกับหลายประเทศ สามารถลำเลียงสินค้าไปยังตลาดต่างๆ ด้วยการขนส่งทางบกได้ดีที่สุด เช่น เขมร พม่า และลาว เป็นต้น ประเทศเหล่านี้ยังมีอัตราการซื้อรถยนต์ต่อประชากรน้อยมากแต่คาดว่าจะมีอุปสงค์ที่จะขยายตัวได้อีกมากเมื่อมีระดับการพัฒนาเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และประเทศไทยกำลังฟื้นฟูไปสู่การเป็นศูนย์กลางด้านการวิจัยและพัฒนา รถไฟฟ้าในเอเชีย โดยมีศักยภาพที่จะก้าวขึ้นเป็นศูนย์กลางด้านยานยนต์ในเอเชียได้ในอนาคตอันใกล้ ดังจะเห็นได้ว่าในปี 2553 รัฐบาลได้มีนโยบายที่จะส่งเสริมให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการผลิตและจำหน่ายยานยนต์ในภูมิภาคเอเชีย โดยมีเป้าหมายการผลิตยานยนต์ 2 ล้านคัน ดังนั้นจึงเป็นที่คาดการณ์ว่า อุตสาหกรรมยานยนต์ของไทยจะมีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในอนาคตอันใกล้สังเกตได้จากการลงทุนของบริษัทขนาดใหญ่ที่เกิดขึ้นในประเทศไทย การที่เงินลงทุนจำนวนมากไหลเข้ามาสู่อุตสาหกรรมยานยนต์นี้ ถือเป็นตัวแปรสำคัญ นอกเหนือจากการบริโภคยานยนต์ที่เพิ่มขึ้นและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของไทย ที่จะผลักดันให้การผลิตและการจ้างงานในอุตสาหกรรมยานยนต์ของไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งจากเป้าหมายการผลิตในปี 2553 ที่เพิ่มขึ้นถึงเท่าตัว ทำให้อุตสาหกรรมยานยนต์จำเป็นต้องพัฒนาบุคลากรเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ แนวโน้มยานยนต์ทั่วโลกต่างมุ่งให้ความสำคัญกับ รถยนต์ขนาดเล็กประหยัดพลังงาน (Aces Car) หรืออีโคคาร์ ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นสินค้าใหม่ที่ลูกค้าทั่วโลกให้ความนิยม โดยขณะนี้มีความต้องการทั่วโลกประมาณ 60 ล้านคันต่อปี และมีแนวโน้มจะปรับเพิ่มขึ้นเพราะราคาน้ำมันยังคงมีทิศทางที่แพงอยู่ ซึ่งในขณะนี้เริ่มมีการผลิตรถยนต์ประเภทนี้บ้างแล้วในยุโรป ทั้งนี้ รถยนต์ขนาดเล็กเพื่อประหยัดพลังงานที่มีอยู่ขณะนี้ในไทย ส่วนใหญ่จะเป็นระดับ 1,500 ซีซีขึ้นไป ซึ่งในอนาคตรุ่นที่ได้รับความนิยมน่าจะเป็นระดับ 1,000-1,500 ซีซี โดยขณะนี้ มีบริษัทรถยนต์ 4 ราย เสนอตัวที่จะผลิตอีโคคาร์ ประกอบ ไป ด้วย ฮอนด้า จี เอ็ม ซูซูกิ และ เกียร์ ซึ่งภาครัฐควรผลักดันให้เกิดขึ้นโดยเร็ว โดยเข้ามาตรึงการภาษีมาเป็นแรงจูงใจให้เกิดขึ้น เหมือนกับการส่งเสริมรถปิกอัพที่ใช้ภาษีเช่นกัน โดยคาดว่าจะรถยนต์อีโคคาร์จะกลายเป็นดาวเด่นของการส่งออก เพิ่มขึ้นจากรถปิกอัพขนาด 1 ตัน อย่างไรก็ตาม เพื่อรองรับการขยายตัวของการผลิตดังกล่าว ไทยจะต้องเตรียมตัวให้พร้อม โดยเฉพาะการเพิ่มกำลังคนด้านยานยนต์ จาก 2 แสนคนเป็น 3 แสนคน และการส่งเสริมการพัฒนาเทคโนโลยีการเชื่อมโยงการใช้ชิ้นส่วนในประเทศ

4. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากงานศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านมา ส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาถึงสัมพันธระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยได้ใช้การวิเคราะห์อย่างง่ายและแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) ซึ่งได้ศึกษาหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน งานวิจัยที่เกี่ยวข้องมีรายละเอียดดังนี้

อุดม วิรัชพงศานนท์ (2537) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง กรณีศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

โดยกำหนดจุดมุ่งหมายในการศึกษาเพื่อสร้างความเข้าใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยเน้นการใช้ตัวแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model) เป็นเครื่องมือวิเคราะห์ โดยเลือกศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 15 หลักทรัพย์ ทั้งนี้เพราะพิจารณาเห็นว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ เป็นกลุ่มที่มีมูลค่าตลาดรวมสูงสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2536

การศึกษาใช้อัตราผลตอบแทนรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2532 ถึงเดือน ธันวาคม 2536 จำนวน 60 เดือน เพราะในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับผลกระทบด้านต่าง ๆ หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็นวิกฤตการณ์ภายนอกประเทศหรือการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในประเทศ นอกจากนี้ ในส่วนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ยังได้รับผลกระทบ ทั้งในทางบวก และทางลบ จากการเปิดนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทย ส่วนอัตราผลตอบแทนรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนราคาของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนรายเดือนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทย

ในการศึกษาได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 4 ส่วน คือ

1. การศึกษาสหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์
2. การทดสอบความสอดคล้องกับทฤษฎี และการหาอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น
3. การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงในแต่ละช่วงเวลา
4. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในแต่ละช่วงเวลา

จากการศึกษาปรากฏผลการศึกษา ดังนี้

1. ผลการศึกษาสหสัมพันธ์เฉลี่ยของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีสหสัมพันธ์ระหว่างกันค่อนข้างสูง โดยเฉพาะสหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่อันประกอบไปด้วย ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา และธนาคารทหารไทย และสหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางได้แก่ ธนาคารนครหลวงไทย ธนาคารมหานคร ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ ส่วนหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดเล็ก ปรากฏว่ามีสหสัมพันธ์กับหลักทรัพย์อื่น ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ค่อนข้างต่ำ แต่อย่างไรก็ตาม โดยภาพรวมแล้วปรากฏว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีสหสัมพันธ์ค่อนข้างสูง

2. ผลการทดสอบความสอดคล้องกับทฤษฎี และการหาอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีความสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM โดยพิจารณา จาก Risk Premium Form ของ CAPM คือ $E(r_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$ ซึ่งพบว่า A ที่ได้ตีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์ อย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีความสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM และก็สามารถหาอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นได้จากสมการ $E(r_i) = R_f + \beta_i (E(r_m) - R_f)$ ซึ่งผลตอบแทนที่ควรจะเป็นขึ้นอยู่กับค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

3. ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยง ปรากฏว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับ

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบนั้นใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นตัวแทน (Proxy) และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับความเสี่ยงรวม ซึ่งความเสี่ยงรวมใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็นตัวแทน (Proxy) ในทางตรงกันข้าม อัตราผลตอบแทนส่วนเกินรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงรวม

4. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนความเสี่ยงในแต่ละช่วงเวลาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานไม่คงที่ สามารถเปลี่ยนแปลงได้และในช่วงเวลายังพบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังรายเดือน มีความแตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลาเดียวกัน

จากการศึกษาสรุปได้ว่าสามารถใช้ทฤษฎี CAPM วิเคราะห์หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ แต่อย่างไรจะต้องใช้ความระมัดระวัง ไม่ควรพิจารณาเฉพาะอัตราผลตอบแทนเท่านั้น แต่ควรคำนึงถึงความเสี่ยงด้วย ทั้งนี้เพราะอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กัน

ยุทธนา เรือนสุภา (2538) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

โดยทำการศึกษา 9 หลักทรัพย์คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (BAY) ธนาคารเอเซีย จำกัด (มหาชน) (BOA) ธนาคารดีบีเอสไทยทุน จำกัด (มหาชน) (DTDB) บริษัทอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) (IFCT) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (TFB) และ ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์เฉลี่ยรายสัปดาห์ จำนวน 52 สัปดาห์ตั้งแต่ 1 ก.ย. 2541 ถึง 30 ส.ค. 2542 มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์

การศึกษาในครั้งนี้ใช้แบบจำลองการกำหนดราคา สินทรัพย์ประเภททุน Capital Asset Pricing Model (CAPM) และ ใช้การวิเคราะห์ถดถอยในการประมาณความเสี่ยง ใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงและใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด สำหรับการศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์พบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ทุกหลักทรัพย์ ในกลุ่มมีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของ

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน Capital Asset Pricing Model (CAPM)

สรุปได้ว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราการผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด เมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market Line : SML) หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในช่วงเวลาที่ศึกษาให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารมีราคาต่ำกว่าราคาที่เป็น

กรณีศึกษา **เดชาไชยาศักดิ์ (2540)** ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์”

จากการศึกษาในหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารที่มีสภาพคล่อง จำนวน 11 หลักทรัพย์ในช่วง มกราคม 2537 ถึง ธันวาคม 2538 เป็นระยะเวลา 24 เดือน ผลการศึกษา พบว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนโดยรวมของตลาดมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.17 ต่อเดือน หรือร้อยละ 2.04 ต่อปี มีค่าความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.24 ต่อเดือน ซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับดังกล่าวอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ แต่ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ส่วนมากให้ผลตอบแทนสูงกว่าเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคาร ยกเว้นหลักทรัพย์ ธนาคารกรุงเทพ (BBL) ที่ให้ผลตอบแทนติดลบโดยให้ผลตอบแทนร้อยละ -0.16 ต่อเดือน ส่วนหลักทรัพย์อื่นให้ผลตอบแทนเรียงตามลำดับจากมากไปหาน้อย ดังนี้คือหลักทรัพย์ TMB, KTB, BOA, FBCB, BMB, TFB, BAY, PBC, SCB, SCIB และ BBL โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 5.65, 4.47, 3.29, 2.45, 2.21, 1.40, 1.21, 1.16, 0.57, 0.32 และ -0.16 ต่อเดือน ตามลำดับ ส่วนค่าความเสี่ยงหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของ แต่ละหลักทรัพย์ที่คำนวณได้มีดังนี้ หลักทรัพย์ธนาคาร ทหารไทย(TMB) มีค่าความเสี่ยงสูงสุดคือร้อยละ 2.97 ต่อเดือน รองลงมาคือหลักทรัพย์ธนาคารกรุงไทย (KTB) มีค่าความเสี่ยงร้อยละ 2.42 ต่อเดือน ซึ่งมีค่าความเสี่ยง เท่ากับหลักทรัพย์ธนาคารศรีนคร(BMB) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุดคือหลักทรัพย์ธนาคารกสิกรไทย (TFB) และหลักทรัพย์ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY) ซึ่งต่างก็มีค่าความเสี่ยงร้อยละ 1.41 ต่อเดือน ซึ่งมีค่าความเสี่ยงเท่ากัน

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารส่วนมากมีค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1 ซึ่งน้อยกว่าค่าเบต้าของตลาด ($\beta=1$) มีเพียงหลักทรัพย์ BBL และ KTB ที่มีค่าเบต้า (β) สูงกว่าของตลาด คือ 1.48 และ 1.46 ตามลำดับ ซึ่งจากค่าเบต้าที่น้อยกว่าตลาดและในภาวะตลาดขาลง ทำให้หุ้นในกลุ่มธนาคารมีการปรับตัวลดลงในอัตราที่ช้าหรือน้อยกว่าตลาด

ดังนั้นในการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารจึงให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดโดยรวม แต่ก็ไม่เหมาะในการใช้เก็งกำไร จากการศึกษาเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับค่าความเสี่ยง พบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในกลุ่มธนาคาร ยังมีราคาซื้อขายที่ต่ำเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น ดังนั้นแนวโน้มของราคาในอนาคตจึงควรปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ยังสูงกว่าของตลาด แม้ว่าจะอยู่ในภาวะขาลงก็ตาม ซึ่งลักษณะเช่นนี้จะจูงใจให้นักลงทุนจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้นและจะส่งผลทำให้ตลาดเปลี่ยนไปสู่ภาวะตลาดขาขึ้นในที่สุดในอนาคต

ชัยโย ภรกิจสุวรรณ (2540) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

ได้ศึกษาในช่วงระยะเวลา มี.ย. 2538 ถึง ก.ค. 2539 หลักทรัพย์ในกลุ่มประกอบด้วยหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ คือ BANPU บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) BCP บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) EGCOMP บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) LANNA บริษัทลานนาลิคไนต์ จำกัด (มหาชน) PTTEP บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) SUSCO บริษัทสยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) TIG บริษัทไทยอินดัสเตรียลแก๊ส จำกัด (มหาชน) UGP บริษัทยูนิคแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัล จำกัด (มหาชน) โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์จำนวน 52 สัปดาห์ โดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) และใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนแทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง

ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกคือหลักทรัพย์ BANPU, BCP, EGCOMP, LANNA, PTTEP และ SUSCO หมายความว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนหลักทรัพย์ TIG กับ UGP มีค่าความเสี่ยงติดลบ หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน สำหรับการประเมินราคาของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในการลงทุน พิจารณา

จากการนำค่าความเสี่ยงค่าเบต้าและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไปประมาณเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) จากเส้นดังกล่าวสามารถจะนำเอาอัตราผลตอบแทนมาเปรียบเทียบกับ นั่นคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดมีค่าสูงกว่าเส้นตลาดถือว่า หลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าความเป็นจริงควรซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว เพราะราคาหลักทรัพย์นั้นมีแนวโน้มสูงขึ้น ในทางตรงข้าม ถ้าอัตราผลตอบแทนที่ประมาณการได้มีค่าต่ำกว่าเส้นตลาด ถือว่าหลักทรัพย์นั้นมีค่าสูงเกินความเป็นจริง ราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าวมีแนวโน้มปรับตัวลง จึงควรขายออกไป

จิตรพรพรรณ ใจตุ้ย (2546) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ บางหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

จากการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ บริษัทบ้านปู จำกัด มหาชน (BANPU) บริษัทลานนาอินท์ จำกัด มหาชน (LANNA) บริษัทปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด มหาชน (PTTEP) บริษัทปตท. จำกัด มหาชน (PTT) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม 2541 ถึง 31 ธันวาคม 2545 รวม 260 สัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ ทำการทดสอบ Unit root และทำการวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่าย โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และแบบจำลอง Fama-French Model เป็นเครื่องมือในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

ผลการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ BANPU มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BANPU มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ LANNA, PTTEP และ PTT มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 และเมื่อเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า BANPU, LANNA และ PTT จะอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalue) ในอนาคตราคาจะปรับตัวขึ้นได้อีก นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะมีการปรับตัวขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ PTTEP อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalue) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง

ชิษณุชา จารุรัตนสาคร (2546) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา : หลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน”

โดยศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ในช่วงระหว่างเดือนมกราคม 2544 ถึง ธันวาคม 2546 รวมทั้งทำการศึกษาวิเคราะห์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาของ CAPM หรือการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์ SML เพื่อหาอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการในการชดเชยความเสี่ยง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งจากการศึกษาได้ผลสรุปดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ได้ผลการศึกษา คือ

ปี 2544 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน เท่ากับ 1.545%

ปี 2545 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน เท่ากับ 1.536%

ปี 2546 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน เท่ากับ 6.819%

2. อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่ทำการศึกษาได้ผลการศึกษา คือ

ปี 2544 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดได้แก่ BCP, BANPU, LANNA, EGCOMP และ RATCH ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดได้แก่ BCP

ปี 2545 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ SUSCO, BANPU, PTTEP และ PTT ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดได้แก่ SUSCO และ BANPU

ปี 2546 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ PTT, BCP, BANPU, RATCH, EGCOMP, LANNA และ SUSCO มีหลักทรัพย์เพียง 2 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทน ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดคือ PTTEP และ BAFS ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดได้แก่ PTT, PTTEP และ BANPU

3. อัตราผลตอบแทนที่ต้องการเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเพื่อการตัดสินใจลงทุนโดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปีเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงได้ผลการศึกษาดังนี้

ปี 2544 ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ BANPU, BCP, EGCOMP, LANNA และ SUSCO

ปี 2545 ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ BANPU, PTT, PTTEP, RATCH และ SUSCO

ปี 2546 ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ BAFS, BCP, BANPU, EGCOMP, LANNA, RATCH และ SUSCO

จากผลการศึกษาจะเห็นว่า หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงก็ย่อมจะมีความเสี่ยงที่สูงด้วย และในปี 2546 ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานให้อัตราผลตอบแทนในระดับที่สูงมากโดยเฉพาะหลักทรัพย์ PTT ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุดในกลุ่มเท่ากับ 14.357% แต่ผู้ลงทุนบางคนจะตัดสินใจไม่ลงทุนในหลักทรัพย์นี้ เนื่องจากมีค่าความเสี่ยงสูง แต่นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยงจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นี้ เพราะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงมาก และถ้าหากพิจารณาถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัท จะพบว่าหลักทรัพย์ PTT เป็นหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ดังนั้นนอกจากผู้ลงทุนจะพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์แล้วควรจะพิจารณาถึงปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้น ๆ ด้วย

สุนันท์ ตรงต่อศักดิ์ (2548) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมัน”

ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมัน ที่จดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (BPC) บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) และบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (PTTEP) ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2547 ถึง เดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2548 รวมทั้งสิ้น 72 สัปดาห์ มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละหลักทรัพย์ โดยใช้ทฤษฎีการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model-CAPM) และใช้การวิเคราะห์ถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยงจากสมการ CAPM และใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์มาคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดและใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 5 แห่งคือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด ธนาคารกรุงไทย จำกัด ธนาคารกสิกรไทย จำกัด ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด ธนาคารทหารไทย จำกัด แทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง

ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้า (β) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมันมีค่ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์ BPC PTT และ PTTEP มีค่าเบต้า (β)

เท่ากับ 104.600 97.640 และ 50.603 ตามลำดับ และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line - SML) โดยวิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น ผลการวิเคราะห์พบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 3 หลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมันมีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์

พรชัย จิรวินิจนันท์ (2535) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การประยุกต์ใช้ทฤษฎี CAPM กับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

ได้ศึกษาการประมาณค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์ที่มียอดการซื้อขายสูงสุด และมีการเปลี่ยนแปลงการซื้อขายมากที่สุดตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2532 ถึง มิถุนายน 2535 รวม 737 วัน ซึ่งได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ (BBL) บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารสัตว์ (CPF) บริษัทแลนด์ แอนด์ เฮาส์ (LH) เงินทุนและหลักทรัพย์นาวอนิจ (NAVA) บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ธนชาติ (NFS) ผาแดงอุตสาหกรรม (PDI) ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) บริษัทสตาร์บล็อก (STAR) ธนาคารกสิกรไทย (TFB) บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ร่วมเสริมกิจ (UAF) โดยใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์ซึ่งเป็นดัชนีราคาปิดประจำวัน (SET Index) มาเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์มาหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ โดยไม่นำเงินปันผลเข้ามาเกี่ยวข้อง คิดเฉพาะส่วนต่างของราคาเท่านั้น Capital gain or Capital loss และได้ใช้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลชนิดอายุ 5 ปี เป็นตัวแทนของ Risk free Rate Asset มาทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอย ได้หาค่าเบต้าและหาจุดตัดแกนที่แท้จริงหรือ Risk free rate โดยนำค่าเบต้าแต่ละตัวที่ประมาณได้สำหรับละหลักทรัพย์มาสร้างความสัมพันธ์ถดถอยกับผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดกับ Risk free rate รวมทั้งทดสอบว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ใด ๆ จะไม่มีความสัมพันธ์กับความแปรปรวนของหลักทรัพย์นั้น แต่อัตราผลตอบแทนจะมีความสัมพันธ์กับค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี CAPM ผลการศึกษาพบว่า มีการปฏิเสธสมมุติฐานตามทฤษฎี CAPM ที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะมีความสัมพันธ์กับค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ แต่พบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความแปรปรวนด้วย ซึ่งไม่สอดคล้องกับทฤษฎี CAPM นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนน้อยกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบด้วย แต่เมื่อทำการศึกษาโดยการจัดสมการ CAPM อยู่ในรูปชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium Form) เพื่อดูจุดตัดแกนว่ามีค่าเท่ากับศูนย์อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ ผลการศึกษา

พบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีจุดตัดแกนตั้งแตกต่างจากศูนย์อย่างไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีผลต่างของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ทั้งนี้ไม่ต่างไปจากผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าการศึกษาโดยวิธีหลังนี้ค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้าที่ได้ส่วนใหญ่เป็นไปตามทฤษฎี CAPM โดยสรุปได้ว่าสามารถนำทฤษฎี CAPM มาใช้ประยุกต์ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

หทัยรัตน์ บุญโญ (2540) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การประมาณค่าเบต้าในแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน”

โดยนำข้อมูลหลักทรัพย์เฉพาะหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 50 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มูลค่าการซื้อขายสูงสุดตั้งแต่เดือนมกราคม 2534 ถึง ธันวาคม 2538 มาทำการศึกษา เพื่อนำแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ไปใช้ประมาณค่าเบต้าโดยใช้ข้อมูลที่ แบ่งเป็น 3 แบบคือ แบ่งข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ รายเดือน และรายไตรมาส หลังจากนั้นจะเลือกเบต้าที่เหมาะสมที่สุดไปใช้ในการคำนวณหาผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ในการศึกษานี้ได้ใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอย (OLS) เพื่อประมาณค่าเบต้า จากสมการ CAPM ประยุกต์ที่ได้นำเอาภาวะตลาด bull และภาวะตลาด bear เข้ามาเกี่ยวข้อง โดยให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนและอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทน จากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า ช่วงเวลาในการประมาณค่าเบต้า ที่มีความเหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์ ไม่มีรูปแบบที่แน่นอนที่จะเจาะจงได้ว่า จะใช้ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาใดมาประมาณค่าเบต้า โดยบางหลักทรัพย์ค่าประมาณเบต้าที่เหมาะสม จะได้จากการใช้ข้อมูลแบบรายสัปดาห์ ในขณะที่ บางหลักทรัพย์จะได้เบต้าที่เหมาะสมจากการใช้ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาอื่น สำหรับการศึกษาถึงภาวะตลาด พบว่า ภาวะตลาดมีผลกระทบต่อผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น ในขณะที่ผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่ได้รับผล กระทบจากภาวะตลาดเลย ซึ่งผลที่ได้นี้จะนำมาใช้เพื่อพิจารณาว่า ผู้ลงทุนควรจะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใน portfolio ของตนเอง

สุจิตรา จ้วงพานิช (2536) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์
ศึกษากรณีหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์”

โดยศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีผลต่อการลงทุน ซึ่งใช้
หลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 5 หลักทรัพย์เป็นกลุ่มศึกษา ได้แก่ หลักทรัพย์บริษัทแลนด์
แอนด์เฮาส์ มั่นคงเคหะการ กฤษตามหานคร บางกอกแลนด์ และธนายง ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบ
ธุรกิจด้านการพัฒนาที่ดินและส่งปลูกสร้างเพื่อขายหรือให้เช่าทั้งสิ้น วิธีการศึกษาจะใช้วิธีการศึกษา
เชิงพรรณนาเน้นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ทั้งในระดับเศรษฐกิจโดยรวม
ระดับอุตสาหกรรม และระดับบริษัท นอกจากนี้ยังได้ทำการศึกษาในเชิงปริมาณวิเคราะห์อัตราส่วน
ทางการเงิน รวมถึงการหาผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากทฤษฎี CAPM จากข้อมูลในช่วง พ.ศ.2530
– 2534 ในการคำนวณหาผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลตอบแทนของตลาดจะใช้เฉพาะกำไรจาก
ส่วนต่างของราคาซื้อขาย

ผลการวิจัยพบว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความสัมพันธ์กับปริมาณสินเชื่อและดอกเบี้ย
(ซึ่งมีความสำคัญในฐานะเป็นแหล่งเงินทุน) ระดับราคา หรือภาวะเงินเฟ้อ การขยายตัวทางเศรษฐกิจ
และรายได้ประชาชาติ การขยายตัวในการลงทุนภาคเอกชน และภาวะเก็งกำไร (มีบทบาทอย่างมาก
ในช่วง พ.ศ. 2531 – 2533) ในด้านการวิเคราะห์อุตสาหกรรมพบว่าภาวะการเมืองและเศรษฐกิจ
ส่งผลกระทบต่อธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จากการคำนวณผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด สรุปว่า
ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับโดยเฉลี่ยจากตลาดมีค่าเท่ากับ 1.16 โดยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ
(Systematic risk) ซึ่งเป็นตัวสำคัญในการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน เพราะเป็นความเสี่ยงที่ไม่
สามารถกำจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน เช่น การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ การลดค่าเงิน
เป็นต้น และผลจากการคำนวณพบว่าบริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ มั่นคงเคหะการ และกฤษตามหานคร
มีค่าเบต้ามากกว่า 1 เรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทปรับตัวเร็ว นั่นคือราคาของหลักทรัพย์กลุ่มนี้
จะเคลื่อนไหวเร็วกว่าหลักทรัพย์ อื่น ๆ ทั่วไปในตลาด ถ้าสภาพตลาดเลวลง ราคา ก็จะลดลงอย่าง
รวดเร็วกว่าหลักทรัพย์อื่น ๆ บริษัทธนายงมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 เรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทปรับตัวช้า
ถ้าตลาดดีขึ้นราคาของหลักทรัพย์กลุ่มนี้จะเคลื่อนไหวในอัตราช้ากว่าตลาด แต่ในทางตรงกันข้ามถ้า
ตลาดเลวลง หลักทรัพย์กลุ่มนี้จะมีราคาเคลื่อนไหวในทางที่ลดลงช้ากว่าตลาด

การศึกษาโดยใช้ CAPM อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และตลาดจะใช้ข้อมูลส่วนต่าง
ของราคาซื้อขายมิได้นำเงินปันผลมาคำนวณด้วย น่าจะเป็นการพิจารณาการลงทุนในระยะสั้นไม่ได้
ถือหลักทรัพย์จนกระทั่งถึงเวลาจ่ายเงินปันผล และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความแปรปรวนของ

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมหรือเรียกว่าเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ

สรพีเชร ไวทยะวานิชกุล (2539) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

โดยศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนโดยใช้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาสหทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) หาค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยศึกษาหุ้นในทุกกลุ่มในตลาดหลักทรัพย์ รวม 28 กลุ่ม ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ช่วงปี พ.ศ.2538 - 2539 เริ่มจากเดือนมกราคม 2538 ถึง มิถุนายน 2539 รวม 18 เดือน จะเห็นได้ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าผลตอบแทนของตลาดและมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด จะมีเพียงหลักทรัพย์บางกลุ่มเท่านั้น ที่มีความเสี่ยงมากกว่าตลาดซึ่งส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดด้วย เช่น หลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ ซึ่งมีความเสี่ยง 1.19 และให้ผลตอบแทนเพียง 4.49 % ซึ่งน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด ซึ่งให้ผลตอบแทน 5.49 % หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งมีความเสี่ยง 1.94 แต่ให้ผลตอบแทนเพียง 0.55 % เท่านั้น และหลักทรัพย์ในกลุ่มเหมืองแร่ ซึ่งมีความเสี่ยง 1.31 และให้ผลตอบแทนเพียง 3.9 % และสุดท้าย คือ กลุ่มสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่ม และรองเท้า ซึ่งมีความเสี่ยง 1.24 และให้ผลตอบแทนเพียง 4.22 % นอกจากหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งมีความเสี่ยงจากการลงทุนมากกว่าตลาด และให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่าตลาด ยังมีหลักทรัพย์อีกหลายกลุ่ม ซึ่งมีความเสี่ยงอยู่ในระดับสูง ถึงแม้จะไม่สูงกว่าความเสี่ยงของตลาดก็ตาม และหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ เหล่านี้ยังให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดเล็กน้อย หลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ ดังกล่าวได้แก่ หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร ซึ่งมีความเสี่ยง 0.99 และให้ผลตอบแทนเท่ากับ 5.51 % ซึ่งสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ซึ่งเท่ากับ 5.49 % เล็กน้อย และยังมีหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ซึ่งมีความเสี่ยง 0.947 และให้ผลตอบแทนเพียง 5.8 % หลักทรัพย์ในกลุ่มอัญมณีและเครื่องประดับ ซึ่งมีความเสี่ยง 0.946 และให้ผลตอบแทนเพียง 5.77 % และหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีความเสี่ยง 0.95 แต่ให้ผลตอบแทนเพียง 5.73 % และก็มีหลักทรัพย์ที่มีเกณฑ์ความเสี่ยงไม่สูงมากเช่น หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเกษตร ซึ่งมีความเสี่ยงเพียง 0.30 หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ซึ่งมีความเสี่ยง 0.52 หลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งมีความเสี่ยง 0.44 หลักทรัพย์ในกลุ่มโรงแรมและบริการท่องเที่ยว ซึ่งมีความเสี่ยงเพียง 0.2 หลักทรัพย์ในกลุ่มของใช้ในครัวเรือน ซึ่งมีความเสี่ยงเพียง 0.08 หลักทรัพย์ในกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต ซึ่งมีความเสี่ยง 0.16 หลักทรัพย์ในกลุ่มเครื่องมือและ

เครื่องจักร ซึ่งมีความเสี่ยงเท่ากับ 0.25 หลักทรัพย์ในกลุ่มกระดาษและเยื่อกระดาษ ซึ่งมีความเสี่ยงเท่ากับ 0.23 หลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่ง มีความเสี่ยงเท่ากับ 0.209 และหลักทรัพย์ในกลุ่มยานพาหนะและอุปกรณ์ ซึ่งมีความเสี่ยงเพียง 0.29

ผลจากการวิเคราะห์พบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ จะมีค่า Risk Premium เป็นลบ ซึ่งขัดแย้งกับทฤษฎี CAPM ซึ่งค่า Risk Premium ควรจะเป็นบวก การที่ค่า Risk Premium มีค่าเป็นลบ เพราะว่าผลตอบแทนของตลาดซึ่งมีค่าเท่ากับ 5.49 % มีค่าน้อยกว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงหรือผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งมีค่าเท่ากับ 10.75% จึงส่งผลให้ค่า Risk Premium ที่ได้มีค่าเป็นลบ ซึ่งส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มต่าง ๆ มีค่าค่อนข้างต่ำ

สาเหตุที่ทำให้ผลตอบแทนของตลาดมีค่าค่อนข้างต่ำ อาจจะมีสาเหตุมาจากการบริหารงานที่ไม่มีมาตรฐาน และประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์เองไม่สามารถจัดการแก้ไขปัญหาต่าง ๆ เหล่านี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเท่าที่ควร จึงส่งผลให้ผลตอบแทนของตลาดปรับตัวลดลงอย่างมาก เมื่อมีปัจจัยทางด้านลบมากระทบ สาเหตุสำคัญที่ทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซบเซาลงในช่วงปี 2538 -2539 มีสาเหตุมาจากปัจจัยภายในประเทศเป็นสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นปัญหาวาระเศรษฐกิจของประเทศ ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองของรัฐบาลมาตรการต่าง ๆ ที่เข้มงวดของทางการ โดยเฉพาะมาตรการทางการเงิน ปัญหาเกี่ยวกับความมั่นคง และเครดิตของสถาบันการเงินไทยรวมทั้งผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่ตกต่ำลงพร้อมกันนั้นสภาพคล่องทางการเงินภายใน ประเทศแรงซื้อขายเพื่อทำกำไรของนักลงทุนและภาวะตลาดหุ้นต่างประเทศ ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้นักลงทุนเริ่มชะลอการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และนำเงินไปลงทุนในตลาดอื่นแทน เช่น ตลาดเงิน ตลาดตราสารหนี้ และตลาดอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น นอกจากนี้ นักลงทุนชาวต่างชาติยังลดการลงทุนในตลาดหุ้นไทยลง ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ส่งผลให้ภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซบเซาลง

ศาสตรา ยอแสงรัตน์ (2546) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชั่น ”

โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทบีทีเอสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) BIGC บริษัทสยามแมคโคร จำกัด (มหาชน) MAKRO บริษัทสหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) SPC และบริษัทไมเนอร์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) MINOR โดยใช้ข้อมูลราคาปิด

ของหลักทรัพย์รายสัปดาห์จำนวน 194 สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 3 สิงหาคม 2540 ถึงวันที่ 3 สิงหาคม 2545 ในการคำนวณหาผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ และการศึกษาค้นคว้าได้ใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของ 5 ธนาคาร คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) นำมาหาค่าเฉลี่ยเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง นอกจากนี้ได้ทำการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน เพื่อหลีกเลี่ยงความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง

ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษามีลักษณะ Stationary และสามารถใช่วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ในการประมาณค่าความเสี่ยงจากสมการ CAPM ได้โดยไม่ก่อให้เกิดความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง และพบว่าค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ BIGC MINOR MAKRO และ SPC มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% หมายความว่าหลักทรัพย์เหล่านี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้จะน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่าทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงเท่ากับตลาด แสดงว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานั้นทั้งหมดให้ผลตอบแทนที่คาดหวังใกล้เคียงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

แสงทอง อำนาจกิจเสรี (2547) ได้ทำการศึกษารื่อง “อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเยื่อกระดาษ”

โดยได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเยื่อกระดาษและกระดาษที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 3 บริษัท ประกอบด้วย บริษัท แอ็ดวานซ์ อะโกร จำกัด (มหาชน) หรือ AA บริษัท ฟินิกซ์พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ PPPC และบริษัท ไทยเคน เปเปอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ TCP ทำการศึกษาค้นคว้าข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2542 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2546 โดยใช้ทฤษฎีการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model – CAPM)

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มเยื่อกระดาษและกระดาษ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้านความเสี่ยงพบว่าทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มมีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับค่าสัมประสิทธิ์เบต้า พบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มเยื่อกระดาษและกระดาษมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

น้อยกว่า 1.00 ถือว่าหลักทรัพย์กลุ่มเฝ้าระวังและเฝ้าระวังจัดเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (defensive security) ด้านการแบ่งแยกความเสี่ยงของหลักทรัพย์พบว่าทุกหลักทรัพย์มีอัตราร้อยละของความเสียหายที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในธุรกิจ เช่น การบริหารงาน

ส่วนผลการศึกษาการตัดสินใจลงทุนโดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เพื่อใช้ในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ พบว่าในช่วง พ.ศ. 2542 - 2546 ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยผู้ลงทุนสามารถที่จะซื้อหรือถือหลักทรัพย์นั้นไว้ได้

ตาราง 2 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเรื่องความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
โดยวิธี Capital Asset Pricing Model

ผู้ศึกษา	ช่วงเวลา	กลุ่มหลักทรัพย์ ที่ศึกษา	ประเด็นที่ศึกษา	ผลการศึกษา
อุดม วิรัช พงศานนท์ (2537)	2532-	ธนาคาร	- ความสัมพันธ์อัตรา ผลตอบแทนและความเสี่ยง	- อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง(+)และความ เสี่ยงที่เป็นระบบ
	2536	พาณิชย์	- ทดสอบความสอดคล้อง กับทฤษฎีCAPM	- อัตราผลตอบแทนมีความสอดคล้องกับ ทฤษฎีCAPM
ยุทธนา เรือนสุภา (2538)	2541-	ธนาคาร	- ความสัมพันธ์อัตรา ผลตอบแทนและความเสี่ยง	- ค่าความเสี่ยง >1 ความสัมพันธ์เชิงบวก กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน
	2542	พาณิชย์	- ความสัมพันธ์ผลตอบแทน หลักทรัพย์และตลาด	ตลาด - ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูง กว่าผลตอบแทนของตลาด
กรรณิกา เดชไชยา ศักดิ์ (2540)	2537-	ธนาคาร	- ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ความสัมพันธ์ผลตอบแทน	- หลักทรัพย์ในกลุ่มส่วนมากมีค่าเบต้า < 1 ส่วน BBL(ธนาคารกรุงเทพ) และ KTB
	2538	พาณิชย์	หลักทรัพย์และตลาด	(ธนาคารกรุงไทย) มีค่าเบต้า >1
ชัยโย ภรกริก สุวรรณ (2540)	2538-	พลังงาน	- ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ความสัมพันธ์ผลตอบแทน	- หลักทรัพย์ในกลุ่มส่วนมากมีค่าเบต้า > 1 ยกเว้น TIG (บริษัท ไทยอินดัสตเรียลแก๊ส)
	2539		หลักทรัพย์และตลาด	และ UGP (บริษัท ยูนิคแก๊ส แอนด์ ปิโตร เคมีคัลส์) มีค่าเบต้า <1
จิตราพรพรณ ใจตุ้ย (2546)	2541-	พลังงาน	- ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ความสัมพันธ์ผลตอบแทน	- หลักทรัพย์ในกลุ่มส่วนมากมีค่าเบต้า LANNA(บริษัท ลานนารีซอร์สเซส), PTT(บริษัท ปตท.), PTTEP(บริษัท ปตท.
	2545		หลักทรัพย์และตลาด	สำรวจและผลิตปิโตรเลียม) <1 -BANPU(บริษัทบ้านปู) มีค่าเบต้า >1

ตาราง 2 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	ช่วงเวลา	กลุ่มหลักทรัพย์ ที่ศึกษา	ประเด็นที่ศึกษา	ผลการศึกษา
ศิษณุชา จารุ รัตนสาคร (2546)	2544- 2546	พลังงาน	-ความสัมพันธ์ผลตอบแทน หลักทรัพย์และตลาด	-หลักทรัพย์ในกลุ่มส่วนมากให้อัตรา ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด
สุนันท์ ตรง ต่อศักดิ์ (2548)	2547- 2548	พลังงาน	- ความสัมพันธ์อัตรา ผลตอบแทนและความเสี่ยง	-ค่าความเสี่ยง>1 มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน ตลาด
พรชัย จิรวี นิจันท์ (2535)	2531- 2535	มูลค่าการซื้อขาย สูงสุด	-ความสัมพันธ์อัตรา ผลตอบแทนที่คาดหวังของ หลักทรัพย์กับความ แปรปรวนของหลักทรัพย์นั้น	-มีความสัมพันธ์กับความแปรปรวนของ หลักทรัพย์นั้น ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่เป็น ระบบ
หทัยรัตน์ บุญโญ (2540)	2534- 2538	มูลค่าการซื้อขาย สูงสุด	-ประมาณค่าเบต้าโดยใช้ ข้อมูลที่ แบ่งรายสัปดาห์ รายเดือน รายไตรมาส เลือกเบต้าที่เหมาะสม ในการคำนวณหา ผลตอบแทนคาดหวังของ หลักทรัพย์ต่าง ๆ	-ช่วงเวลาในการประมาณค่าเบต้า ที่มี ความเหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์ไม่มี รูปแบบที่แน่นอนที่จะเจาะจงได้ว่าจะใช้ ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาใดมาประมาณ ค่าเบต้า
สุจิตรา จ้วง พานิช (2536)	2530- 2534	พัฒนา อสังหาริม ทรัพย์	- ความสัมพันธ์อัตรา ผลตอบแทนและความเสี่ยง	-แลนด์เอนด์เฮาส์ มั่นคงเคหะการ กฤษ ตามหานคร มีค่าเบต้า>1 ธนายมี่ค่าเบต้า<1
สรวิศ ไร่ ทะยานิชกุล (2539)	2538- 2539	กลุ่ม หลักทรัพย์	-วิเคราะห์หาอัตรา ผลตอบแทน และความเสี่ยง	-ผลตอบแทนของตลาดค่าน้อยกว่า ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง

ตาราง 2 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	ช่วงเวลา	กลุ่มหลักทรัพย์ ที่ศึกษา	ประเด็นที่ศึกษา	ผลการศึกษา
ศาสตราจารย์ ยอแสงรัตน์ (2546)	2540- 2545	พาณิชย์	-ศึกษาผลตอบแทนของ ตลาดและผลตอบแทนของ หลักทรัพย์	-การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ < การเปลี่ยนแปลงใน อัตราผลตอบแทนของตลาด
แสงทอง อำนาจกิจ เสรี (2547)	2542- 2546	เยื่อกระดาษ	-ศึกษาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของ หลักทรัพย์	-อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ ทุกตัว > ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด -ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า < 1

ที่มา: จากการรวบรวม

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิจัยตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. การกำหนดประชากร
2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การจัดกระทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การกำหนดประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ หลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 19 บริษัท ดังนี้

- | | |
|------------|---|
| 1. AH | บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน) |
| 2. BAT-3K | บริษัท ไทยสโตร์เรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน) |
| 3. CWT | บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) |
| 4. DISTAR | บริษัท ไดสตาร์ อิเลคทริก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) |
| 5. EASON | บริษัท อีชีน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน) |
| 6. GYT | บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) |
| 7. HFT | บริษัท ฮัฟฟิง รัมเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) |
| 8. IHL | บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน) |
| 9. IRC | บริษัท อีโนเว รัมเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) |
| 10. SAT | บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) |
| 11. SMC | บริษัท เอสเอ็มซี มอเตอร์ส จำกัด (มหาชน) |
| 12. SPG | บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) |
| 13. SPSU | บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ จำกัด (มหาชน) |
| 14. STANLY | บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) |
| 15. TKT | บริษัท ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) |
| 16. TNPC | บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน) |

17. TRU บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)

18. TSC บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)

19. YNP บริษัท ยานภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)

สำหรับช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2549 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2551

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาจะอาศัยเครื่องมือในการวิจัย 2 วิธี ได้แก่

1. วิธีการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ในการศึกษาจะอาศัยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยใช้รูปแบบสมการ

2. วิธีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง จากทฤษฎี CAPM ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ในการศึกษาจะอาศัยโปรแกรม SPSS สถิติที่ใช้สำหรับการทดสอบสมมติฐานของกลุ่มตัวอย่าง คือ การทดสอบ t (t-test) เป็นการทดสอบค่าเฉลี่ย 2 กลุ่มตัวอย่าง (แบบ 2 ทาง)

การทดสอบสมมติฐานของกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มตัวอย่าง ที่เป็นอิสระกัน (t-test independent) ในการทดสอบสมมติฐานที่ต้องการหาความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างกลุ่มหนึ่งว่าแตกต่างจากอีกกลุ่มหนึ่งหรือไม่ กรณีที่กลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มเป็นอิสระกัน สามารถตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐาน

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

สูตรคำนวณ

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหาว่ากลุ่มตัวอย่างทั้งสองกลุ่มมีความแปรปรวนแตกต่างกันหรือไม่ ด้วยสูตร F-test มีสมมติฐานดังนี้

$$H_0 : \sigma_1^2 = \sigma_2^2$$

$$H_1 : \sigma_1^2 \neq \sigma_2^2$$

คำนวณด้วยสูตร

$$F = \frac{S_1^2}{S_2^2} ; df_1 = n_1 - 1 ; df_2 = n_2 - 1$$

ขั้นตอนที่ 2 พิจารณาค่า F-test ถ้า F-test ที่คำนวณได้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือยอมรับ H_0 แสดงว่าความแปรปรวนของทั้งสองกลุ่มเท่ากัน ใช้สูตร 1 (Pooled Variance) ถ้า F-test ที่คำนวณได้มีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือ ปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 แสดงว่าความแปรปรวนของทั้งสองกลุ่มไม่เท่ากัน ใช้สูตร 2 (Separate Variance)

ขั้นตอนที่ 3 เลือกใช้สูตรคำนวณค่า t-test

สูตร 1

$$\text{เมื่อ } \sigma_1^2 = \sigma_2^2$$

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \left\{ \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right\}}}$$

$$df = n_1 + n_2 - 1$$

สูตร 2

$$\text{เมื่อ } \sigma_1^2 \neq \sigma_2^2$$

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}}$$

$$df = \frac{\left(\frac{S_1^2}{n_1} \right)^2 + \left(\frac{S_2^2}{n_2} \right)^2}{\frac{\left(\frac{S_1^2}{n_1} \right)^2}{n_1 - 1} + \frac{\left(\frac{S_2^2}{n_2} \right)^2}{n_2 - 1}}$$

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจากแหล่งข้อมูลทั้งหมดดังนี้

1. ราคาปิด ณ วันทำการซื้อขายวันสุดท้ายของเดือน ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จำนวน 19 บริษัท จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 3 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2549 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 รวมทั้งสิ้นจำนวน 36 เดือน

โดยจะเก็บค่าที่ใช้คำนวณดังนี้

- 1) ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ วันสิ้นเดือน ใช้ตัวแปร Pt
- 2) ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ วันสิ้นเดือนที่แล้ว ใช้ตัวแปร Pt-1
- 3) เงินปันผลรับของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในช่วงเวลา t ใช้ตัวแปร Dit

2. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นแบบรายเดือนในช่วงระยะเวลา 3 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2549 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 รวมทั้งสิ้นจำนวน 36 เดือน

โดยจะเก็บค่าที่ใช้คำนวณดังนี้

- 1) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นเดือน ใช้ตัวแปร SETt
- 2) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นเดือนที่แล้ว ใช้ตัวแปร SETt-1

3. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2ปี จากตลาดตราสารหนี้ (BEX) โดยฐานข้อมูลรอยเตอร์ แบบรายเดือนในช่วงระยะเวลา 3 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2549 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2551 รวมทั้งสิ้นจำนวน 36 เดือน

ตาราง 3 ข้อมูลและแหล่งข้อมูลในการวิจัย

ข้อมูล	แหล่งข้อมูล
ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
เงินปันผลรับของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปี	ตลาดตราสารหนี้

4. การจัดกระทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การจัดกระทำข้อมูล

นำข้อมูลที่เก็บรวบรวมไว้มาเข้าสู่ตรรกาคำนวณค่าต่าง ๆ และนำผลที่ได้มาแปลค่า โดยมีขั้นตอน ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

การหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t คำนวณจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ดังนี้

$$R_{mt} = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}} \times 100$$

เมื่อ R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t
 SET_t คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t
 SET_{t-1} คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา $t-1$

2. อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา

การหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในช่วงเวลา t คำนวณจากการนำข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในช่วงเวลา t และในช่วงเวลา $t-1$ รวมทั้งเงินปันผลของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในช่วงเวลา t ดังนี้

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_{it}}{P_{t-1}} \times 100$$

เมื่อ R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ เวลา t

P_t คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ เวลา t

P_{t-1} คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ เวลา $t-1$

D_{it} คือ เงินปันผลรับของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในช่วงเวลา t

เนื่องจากหลักทรัพย์ของบางหลักทรัพย์ไม่ได้ทำการซื้อขายอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นในช่วงที่ไม่มีการซื้อขาย จะใช้ราคาปิด ณ วันสุดท้ายที่ปรากฏในการคำนวณอัตราผลตอบแทน

2.3 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหรือดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา
ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา สามารถทำการคำนวณได้ดังสมการ ดังนี้

$$\beta_{it} = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)} \quad \text{หรือ} \quad \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

เมื่อ $\text{Covariance}(R_i, R_m)$ หรือ σ_{im} คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์หมวดยานยนต์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด (m)

$\text{Variance}(R_m)$ หรือ σ_m^2 คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด (m)

การหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation : σ) ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์
หาได้จาก

$$\text{Standard deviation : } \sigma = \left(\frac{(R_{it} - \bar{R}_{it})^2}{n} \right)^{1/2}$$

เมื่อ	R_{it}	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ เวลา t
	$\overline{R}_{it}$	คือ ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ เวลา t
	N	คือ จำนวนงวดที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

การหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation : σ) ของตลาด หาได้จาก

$$\text{Standard deviation : } \sigma = \left(\frac{(R_m - \overline{R}_m)^2}{n} \right)^{1/2}$$

3. อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของหลักทรัพย์

การหาผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) คำนวณจากพันธบัตรรัฐบาลใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนรายเดือนที่ไม่มีความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

4. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

การหาค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) หาได้ตามสมการ ดังนี้

$$R_{capmt} = R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_{it}$$

เมื่อ	R_{capmt}	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ เวลา t
	R_{ft}	คือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
	R_{mt}	คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t
	β_{it}	คือ ความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ณ เวลา t

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

1. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

2. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

2.1 การตัดสินใจลงทุนตามทฤษฎี CAPM

โดยมีเกณฑ์การตัดสินใจ ดังนี้

ถ้า $R_i > R_{capm}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง มากกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นผู้ลงทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

ถ้า $R_i < R_{capm}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง น้อยกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นผู้ลงทุนจะไม่ลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

3. เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

โดยมีขั้นตอนทำการทดสอบสมมติฐานอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) มีดังนี้

3.1 ทดสอบว่าความแปรปรวนของข้อมูลทั้งสองกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่

โดยตั้งสมมติฐานว่า

H_0 : ความแปรปรวนของข้อมูลทั้ง 2 กลุ่ม ไม่แตกต่างกัน

H_1 : ความแปรปรวนของข้อมูลทั้ง 2 กลุ่ม แตกต่างกัน

หรือ

$$H_0 : \sigma_{capm}^2 = \sigma_{Actual}^2$$

$$H_1 : \sigma_{capm}^2 \neq \sigma_{Actual}^2$$

กำหนดระดับนัยสำคัญ (α) ที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ 95%

พิจารณาค่า Sig. (เปรียบเทียบกับค่า α) โดย

ถ้าค่า Sig. $\geq$ ค่า α จะยอมรับสมมติฐาน H_0

ถ้าค่า Sig. $<$ ค่า α จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แล้วยอมรับสมมติฐาน H_1

3.2 ทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนทั้งสองกลุ่ม โดยตั้งสมมติฐานว่า

H_0 : อัตราผลตอบแทนทั้งสอง ไม่แตกต่างกัน

H_1 : อัตราผลตอบแทนทั้งสอง แตกต่างกัน

หรือ

$$H_0 : \mu_{\text{capm}} = \mu_{\text{Actual}}$$

$$H_1 : \mu_{\text{capm}} \neq \mu_{\text{Actual}}$$

กำหนดระดับนัยสำคัญ (α) ที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ 95%

พิจารณาค่า Sig. (เปรียบเทียบกับค่า α) โดย

ถ้าค่า Sig. $\geq$ ค่า α จะยอมรับสมมติฐาน H_0

ถ้าค่า Sig. $<$ ค่า α จะปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แล้วยอมรับสมมติฐาน H_1

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การนำเสนอผลของข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลจากการศึกษา “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ในครั้งนี้ ผู้วิจัยจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วนคือ

ส่วนที่ 1 การนำเสนอผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์และความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ หมวดยานยนต์ในแต่ละหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

ส่วนที่ 2 การนำเสนอผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในแต่ละหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

ส่วนที่ 3 การนำเสนอผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

ส่วนที่ 1 การนำเสนอผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์และความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ หมวดยานยนต์ในแต่ละหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

จากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ที่ทำการศึกษา โดยนำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำมาสรุปผลได้ดังตาราง 4

ตาราง 4 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยรายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

	2549	2550	2551
SET	-0.30	2.09	-4.61

ที่มา: จากการคำนวณ

ตาราง 5 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี พ.ศ. 2549 -2551

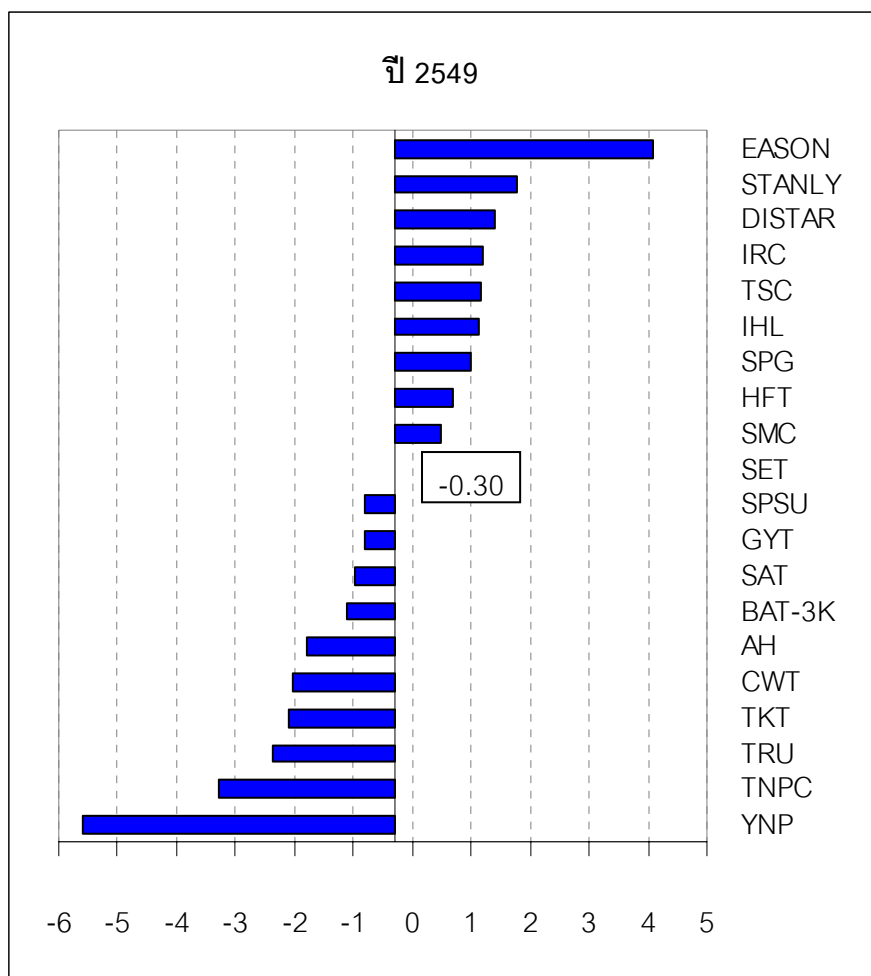
หลักทรัพย์หมวดยานยนต์	2549	2550	2551
AH	-1.78	-2.92	-7.40
BAT-3K	-1.11	3.56	-5.43
CWT	-2.03	-1.76	-3.37
DISTAR	1.39	-3.76	-1.14
EASON	4.10	-2.40	-0.28
GYT	-0.81	-1.31	-2.48
HFT	0.69	-1.15	6.06
IHL	1.12	11.56	-0.40
IRC	1.18	2.93	-4.80
SAT	-0.98	2.72	-7.06
SMC	0.49	-2.19	-5.87
SPG	0.98	3.96	-0.86
SPSU	-0.80	1.60	-1.66
STANLY	1.78	-0.23	-6.63
TKT	-2.10	1.19	-1.19
TNPC	-3.30	-1.16	-1.68
TRU	-2.36	-2.76	-4.05
TSC	1.16	-1.06	-3.56
YNP	-5.61	-1.75	-8.92

ที่มา: จากการคำนวณ

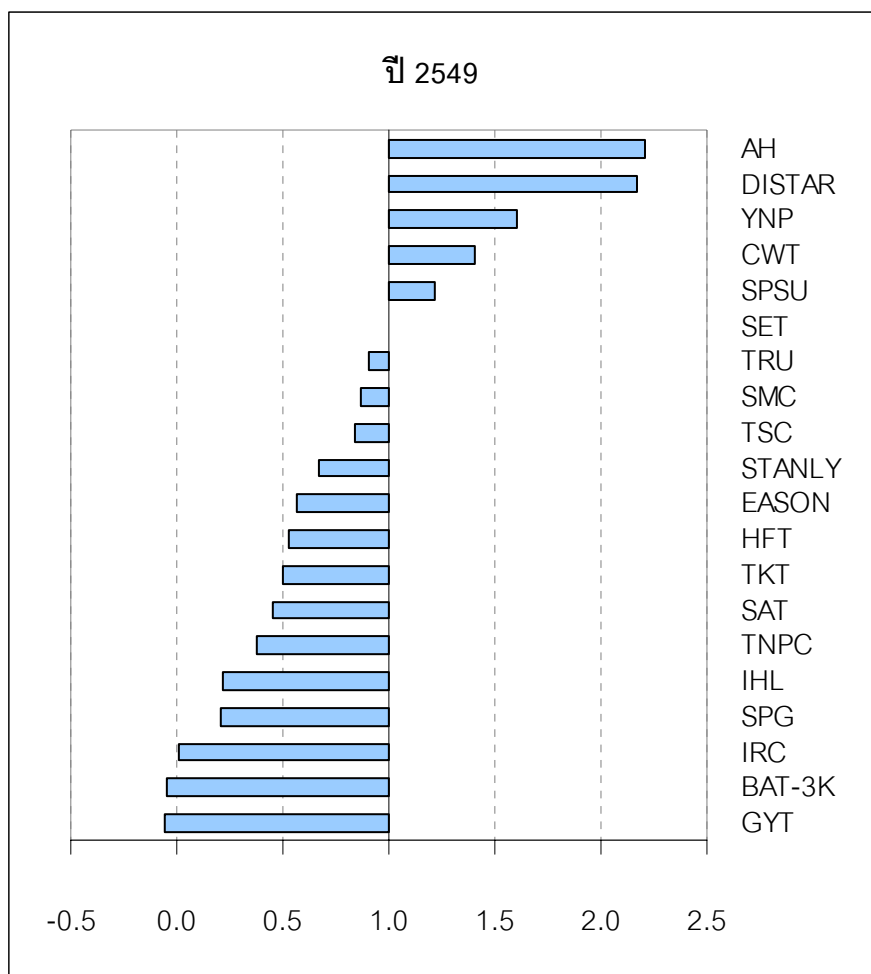
ตาราง 6 สรุปค่าความเสี่ยง (เบต้า) ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ.
2549 - 2551

หลักทรัพย์หมวดยานยนต์	2549	2550	2551
AH	2.21	1.46	1.48
BAT-3K	-0.05	-1.08	0.62
CWT	1.41	-0.64	0.44
DISTAR	2.17	0.56	1.13
EASON	0.57	-0.13	0.42
GYT	-0.06	-0.25	-0.26
HFT	0.53	0.05	0.42
IHL	0.22	-0.61	-0.11
IRC	0.01	0.20	0.60
SAT	0.45	0.87	1.16
SMC	0.87	0.14	1.21
SPG	0.21	0.86	0.29
SPSU	1.22	-0.11	-0.01
STANLY	0.67	0.62	0.75
TKT	0.50	0.30	0.70
TNPC	0.38	0.03	0.18
TRU	0.90	0.80	0.97
TSC	0.84	0.05	0.75
YNP	1.60	1.11	2.09
SET	1.00	1.00	1.00

ที่มา: จากการคำนวณ



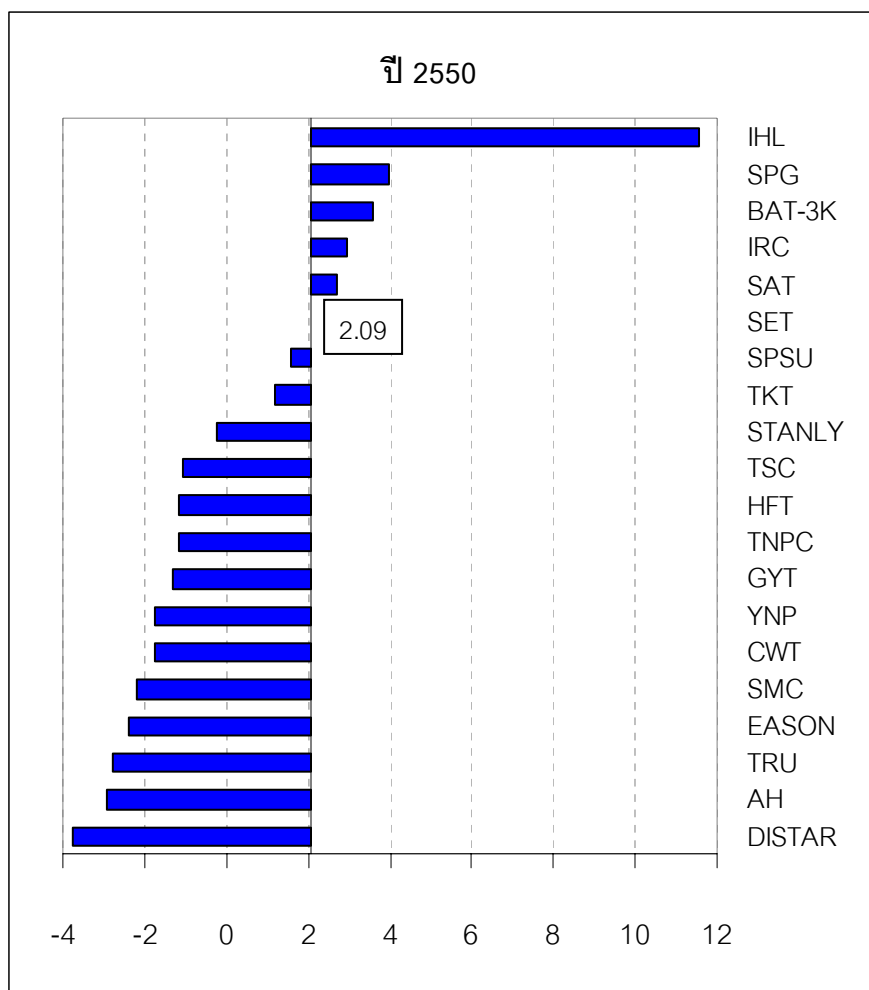
ภาพประกอบ 12 สรุปอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี 2549



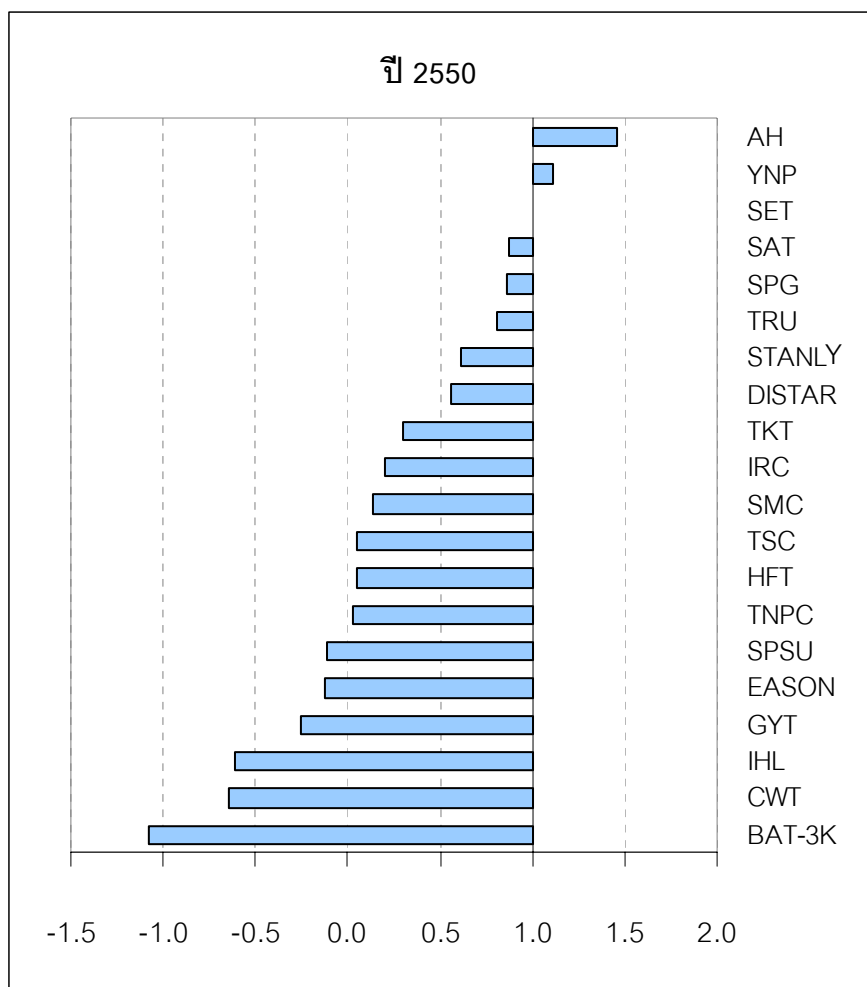
ภาพประกอบ 13 สรุปค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี พ.ศ. 2549

ผลการศึกษานี้ปรากฏว่า ในปี พ.ศ. 2549 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.30 โดยกำหนดให้ค่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1% วิเคราะห์ได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีทั้งหมด 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ SMC, HFT, SPG, IHL, TSC, IRC, DISTAR, STANLY และ EASON
2. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ YNP, TNPC, TRU, TKT, CWT, AH, BAT-3K, SAT, GYT และ SPSU
3. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ SPSU, CWT, YNP, DISTAR และ AH
4. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด มีทั้งหมด 14 หลักทรัพย์ ได้แก่ GYT, BAT-3K, IRC, SPG, IHL, TNPC, SAT, TKT, HFT, EASON, STANLY, TSC, SMC และ TRU



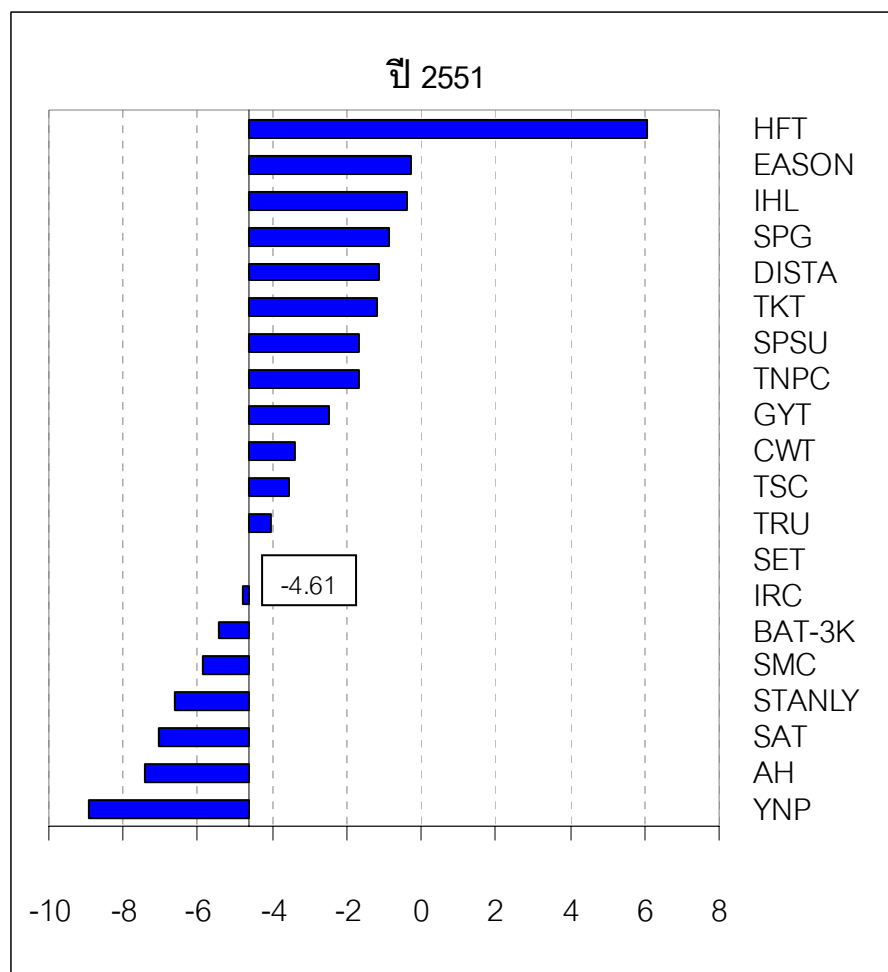
ภาพประกอบ 14 สรุปอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี 2550



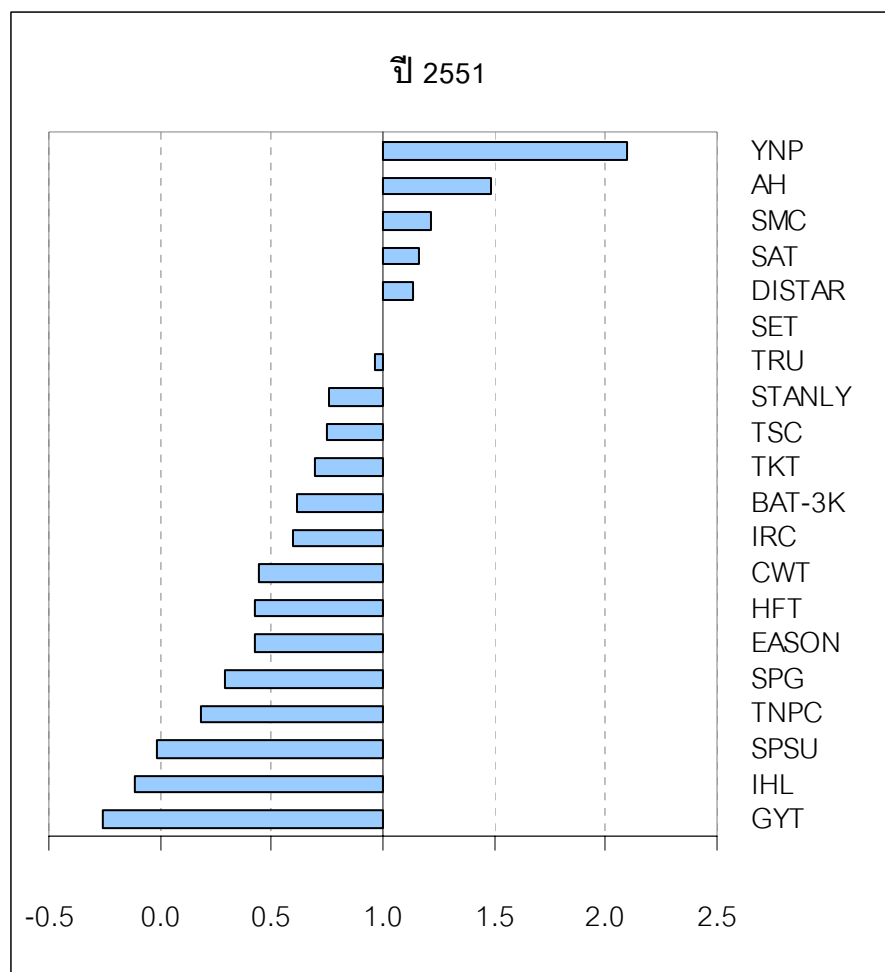
ภาพประกอบ 15 สรุปค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี พ.ศ. 2550

ผลการศึกษาปรากฏว่า ในปี พ.ศ. 2550 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ 2.09 โดยกำหนดให้ค่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1% วิเคราะห์ได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ SAT, IRC, BAT-3K, SPG และ IHL
2. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 14 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, AH, TRU, EASON, SMC, CWT, YNP, GYT, TNPC, HFT, TSC, STANLY, TKT และ SPSU
3. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ YNP และ AH
4. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 17 หลักทรัพย์ ได้แก่ BAT-3K, CWT, IHL, GYT, EASON, SPSU, TNPC, HFT, TSC, SMC, IRC, TKT, DISTAR, STANLY, TRU, SPG และ SAT



ภาพประกอบ 16 สรุปอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี 2551



ภาพประกอบ 17 สรุปค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เฉลี่ยรายเดือน ปี พ.ศ. 2551

ผลการศึกษาปรากฏว่า ในปี พ.ศ. 2551 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ -4.61 โดยกำหนดให้ค่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1% วิเคราะห์ได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ TRU, TSC, CWT, GYT, TNPC, SPSU, TKT, DISTAR, SPG, IHL, EASON และ HFT
2. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ YNP, AH, SAT, STANLY, SMC, BAT-3K และ IRC
3. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, SAT, SMC, AH และ YNP
4. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 14 หลักทรัพย์ ได้แก่ GYT, IHL, SPSU, TNPC, SPG, EASON, HFT, CWT, IRC, BAT-3K, TKT, TSC, STANLY และ TRU

ตาราง 7 แสดงค่าความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

	2549			2550			2551		
	σ	SYS	UNSYS	σ	SYS	UNSYS	σ	SYS	UNSYS
AH	257.47	114.07	143.40	87.69	59.33	28.36	318.37	267.04	51.34
BAT-3K	15.65	0.05	15.60	84.46	32.48	51.99	111.57	46.09	65.48
CWT	152.81	46.14	106.67	108.16	11.57	96.60	290.32	23.64	266.68
DISTAR	483.33	109.85	373.47	47.82	8.62	39.20	702.96	155.55	547.41
EASON	70.33	7.55	62.77	60.78	0.45	60.32	43.30	21.61	21.69
GYT	27.44	0.08	27.36	21.96	1.79	20.18	33.51	8.08	25.43
HFT	28.39	6.47	21.92	10.52	0.07	10.45	186.18	21.65	164.53
IHL	100.80	1.12	99.68	303.58	10.40	293.17	15.01	1.51	13.49
IRC	32.56	0.00	32.56	55.79	1.13	54.66	97.89	43.50	54.38
SAT	115.90	4.82	111.08	66.98	21.35	45.63	228.98	164.09	64.89
SMC	202.25	17.65	184.60	22.67	0.54	22.13	241.00	177.86	63.15
SPG	9.35	1.00	8.36	101.43	20.57	80.86	34.56	10.30	24.26
SPSU	118.13	34.63	83.50	75.96	0.32	75.64	73.26	0.02	73.24
STANLY	34.22	10.35	23.86	70.24	10.57	59.67	96.72	68.78	27.94
TKT	46.34	5.80	40.54	44.19	2.48	41.72	65.35	58.86	6.48
TNPC	86.23	3.34	82.89	7.38	0.02	7.36	26.17	4.01	22.16
TRU	66.21	18.97	47.25	44.58	18.03	26.55	417.65	113.64	304.01
TSC	48.55	16.45	32.09	38.44	0.08	38.36	118.57	68.48	50.10
YNP	196.42	59.78	136.64	91.57	34.47	57.10	1957.76	531.05	1426.72

หมายเหตุ σ^2 คือ ความเสี่ยงรวม

SYS คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

UNSYS คือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ตาราง 8 แสดงสัดส่วน ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

	2549		2550		2551	
	SYS	UNSYS	SYS	UNSYS	SYS	UNSYS
AH	44.3	55.7	67.7	32.3	83.9	16.1
BAT-3K	0.3	99.7	38.5	61.5	41.3	58.7
CWT	30.2	69.8	10.7	89.3	8.1	91.9
DISTAR	22.7	77.3	18.0	82.0	22.1	77.9
EASON	10.7	89.3	0.7	99.3	49.9	50.1
GYT	0.3	99.7	8.1	91.9	24.1	75.9
HFT	22.8	77.2	0.7	99.3	11.6	88.4
IHL	1.1	98.9	3.4	96.6	10.1	89.9
IRC	0.0	100.0	2.0	98.0	44.4	55.6
SAT	4.2	95.8	31.9	68.1	71.7	28.3
SMC	8.7	91.3	2.4	97.6	73.8	26.2
SPG	10.7	89.3	20.3	79.7	29.8	70.2
SPSU	29.3	70.7	0.4	99.6	0.0	100.0
STANLY	30.3	69.7	15.0	85.0	71.1	28.9
TKT	12.5	87.5	5.6	94.4	90.1	9.9
TNPC	3.9	96.1	0.3	99.7	15.3	84.7
TRU	28.6	71.4	40.4	59.6	27.2	72.8
TSC	33.9	66.1	0.2	99.8	57.7	42.3
YNP	30.4	69.6	37.6	62.4	27.1	72.9

หมายเหตุ SYS คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

UNSYS คือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

การจำแนกตามประเภทความเสี่ยง จากตาราง 8 พบว่าหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ปี 2549 มีสัดส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ AH, TSC และ YNP ตามลำดับ สัดส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ IRC, GYT และ BAT-3K ตามลำดับ

หลักทรัพย์หมวดยานยนต์ปี 2550 มีสัดส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ AH, TRU และ BAT-3K ตามลำดับ สัดส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ TSC, TNPC และ SPSU ตามลำดับ

หลักทรัพย์หมวดยานยนต์ปี 2551 มีสัดส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ TKT, AH และ SMC ตามลำดับ สัดส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ SPSU, CWT และ IHL ตามลำดับ

ส่วนที่ 2 การนำเสนอผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในแต่ละหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ โดยใช้ตัวแบบจำลองCAPM

จากสมการ
$$R_{capmt} = R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_{it}$$
 สามารถนำมาสรุปผลได้ดังนี้

ตาราง 9 แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี2549

หลักทรัพย์	Rf	Rm	Rm-Rf	Bi	Rcapm
AH	0.42	-0.30	-0.72	2.21	-1.17
BAT-3K	0.42	-0.30	-0.72	-0.05	0.46
CWT	0.42	-0.30	-0.72	1.41	-0.59
DISTAR	0.42	-0.30	-0.72	2.17	-1.14
EASON	0.42	-0.30	-0.72	0.57	0.01
GYT	0.42	-0.30	-0.72	-0.06	0.47
HFT	0.42	-0.30	-0.72	0.53	0.05
IHL	0.42	-0.30	-0.72	0.22	0.27
IRC	0.42	-0.30	-0.72	0.01	0.42
SAT	0.42	-0.30	-0.72	0.45	0.10
SMC	0.42	-0.30	-0.72	0.87	-0.20
SPG	0.42	-0.30	-0.72	0.21	0.28
SPSU	0.42	-0.30	-0.72	1.22	-0.45
STANLY	0.42	-0.30	-0.72	0.67	-0.06
TKT	0.42	-0.30	-0.72	0.50	0.07
TNPC	0.42	-0.30	-0.72	0.38	0.15
TRU	0.42	-0.30	-0.72	0.90	-0.23
TSC	0.42	-0.30	-0.72	0.84	-0.18
YNP	0.42	-0.30	-0.72	1.60	-0.73

ตาราง 10 แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี2550

หลักทรัพย์	Rf	Rm	Rm-Rf	Bi	Rcapm
AH	0.31	2.09	1.77	1.46	2.90
BAT-3K	0.31	2.09	1.77	-1.08	-1.60
CWT	0.31	2.09	1.77	-0.64	-0.83
DISTAR	0.31	2.09	1.77	0.56	1.30
EASON	0.31	2.09	1.77	-0.13	0.09
GYT	0.31	2.09	1.77	-0.25	-0.14
HFT	0.31	2.09	1.77	0.05	0.40
IHL	0.31	2.09	1.77	-0.61	-0.77
IRC	0.31	2.09	1.77	0.20	0.67
SAT	0.31	2.09	1.77	0.87	1.86
SMC	0.31	2.09	1.77	0.14	0.56
SPG	0.31	2.09	1.77	0.86	1.84
SPSU	0.31	2.09	1.77	-0.11	0.12
STANLY	0.31	2.09	1.77	0.62	1.40
TKT	0.31	2.09	1.77	0.30	0.84
TNPC	0.31	2.09	1.77	0.03	0.36
TRU	0.31	2.09	1.77	0.80	1.74
TSC	0.31	2.09	1.77	0.05	0.41
YNP	0.31	2.09	1.77	1.11	2.28

ตาราง 11 แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ปี2551

หลักทรัพย์	Rf	Rm	Rm-Rf	Bi	Rcapm
AH	0.30	-4.61	-4.90	1.48	-6.98
BAT-3K	0.30	-4.61	-4.90	0.62	-2.73
CWT	0.30	-4.61	-4.90	0.44	-1.87
DISTAR	0.30	-4.61	-4.90	1.13	-5.26
EASON	0.30	-4.61	-4.90	0.42	-1.78
GYT	0.30	-4.61	-4.90	-0.26	1.56
HFT	0.30	-4.61	-4.90	0.42	-1.78
IHL	0.30	-4.61	-4.90	-0.11	0.84
IRC	0.30	-4.61	-4.90	0.60	-2.64
SAT	0.30	-4.61	-4.90	1.16	-5.41
SMC	0.30	-4.61	-4.90	1.21	-5.64
SPG	0.30	-4.61	-4.90	0.29	-1.13
SPSU	0.30	-4.61	-4.90	-0.01	0.36
STANLY	0.30	-4.61	-4.90	0.75	-3.40
TKT	0.30	-4.61	-4.90	0.70	-3.12
TNPC	0.30	-4.61	-4.90	0.18	-0.60
TRU	0.30	-4.61	-4.90	0.97	-4.45
TSC	0.30	-4.61	-4.90	0.75	-3.39
YNP	0.30	-4.61	-4.90	2.09	-9.97

การตัดสินใจลงทุนตามทฤษฎี CAPM

โดยมีเกณฑ์การตัดสินใจ ดังนี้

ถ้า $R_i > R_{capm}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง มากกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นผู้ลงทุนจะลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

ถ้า $R_i < R_{capm}$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง น้อยกว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังนั้นผู้ลงทุนจะไม่ลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

ตาราง 12 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจลงทุนปี 2549

หลักทรัพย์	R_i	R_{capm}	การตัดสินใจ
AH	-1.78	-1.17	ไม่ลงทุน
BAT-3K	-1.11	0.46	ไม่ลงทุน
CWT	-2.03	-0.59	ไม่ลงทุน
DISTAR	1.39	-1.14	ลงทุน
EASON	4.10	0.01	ลงทุน
GYT	-0.81	0.47	ไม่ลงทุน
HFT	0.69	0.05	ลงทุน
IHL	1.12	0.27	ลงทุน
IRC	1.18	0.42	ลงทุน
SAT	-0.98	0.10	ไม่ลงทุน
SMC	0.49	-0.20	ลงทุน
SPG	0.98	0.28	ลงทุน
SPSU	-0.80	-0.45	ไม่ลงทุน
STANLY	1.78	-0.06	ลงทุน
TKT	-2.10	0.07	ไม่ลงทุน
TNPC	-3.30	0.15	ไม่ลงทุน
TRU	-2.36	-0.23	ไม่ลงทุน
TSC	1.16	-0.18	ลงทุน
YNP	-5.61	-0.73	ไม่ลงทุน

ตาราง 13 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจลงทุนปี 2550

หลักทรัพย์	Ri	Rcapm	การตัดสินใจ
AH	-2.92	2.90	ไม่ลงทุน
BAT-3K	3.56	-1.60	ลงทุน
CWT	-1.76	-0.83	ไม่ลงทุน
DISTAR	-3.76	1.30	ไม่ลงทุน
EASON	-2.40	0.09	ไม่ลงทุน
GYT	-1.31	-0.14	ไม่ลงทุน
HFT	-1.15	0.40	ไม่ลงทุน
IHL	11.56	-0.77	ลงทุน
IRC	2.93	0.67	ลงทุน
SAT	2.72	1.86	ลงทุน
SMC	-2.19	0.56	ไม่ลงทุน
SPG	3.96	1.84	ลงทุน
SPSU	1.60	0.12	ลงทุน
STANLY	-0.23	1.40	ไม่ลงทุน
TKT	1.19	0.84	ลงทุน
TNPC	-1.16	0.36	ไม่ลงทุน
TRU	-2.76	1.74	ไม่ลงทุน
TSC	-1.06	0.41	ไม่ลงทุน
YNP	-1.75	2.28	ไม่ลงทุน

ตาราง 14 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเพื่อการตัดสินใจลงทุนปี 2551

หลักทรัพย์	Ri	Rcapm	การตัดสินใจ
AH	-7.40	-6.98	ไม่ลงทุน
BAT-3K	-5.43	-2.73	ไม่ลงทุน
CWT	-3.37	-1.87	ไม่ลงทุน
DISTAR	-1.14	-5.26	ลงทุน
EASON	-0.28	-1.78	ลงทุน
GYT	-2.48	1.56	ไม่ลงทุน
HFT	6.06	-1.78	ลงทุน
IHL	-0.40	0.84	ไม่ลงทุน
IRC	-4.80	-2.64	ไม่ลงทุน
SAT	-7.06	-5.41	ไม่ลงทุน
SMC	-5.87	-5.64	ไม่ลงทุน
SPG	-0.86	-1.13	ลงทุน
SPSU	-1.66	0.36	ไม่ลงทุน
STANLY	-6.63	-3.40	ไม่ลงทุน
TKT	-1.19	-3.12	ลงทุน
TNPC	-1.68	-0.60	ไม่ลงทุน
TRU	-4.05	-4.45	ลงทุน
TSC	-3.56	-3.39	ไม่ลงทุน
YNP	-8.92	-9.97	ลงทุน

จากตาราง 12-14 จะเห็นว่าเมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (R_{capm}) มาเปรียบเทียบ โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i > R_{capm}$ แสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน

ส่วนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i < R_{capm}$ แสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาขายสูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่า

ตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ในระดับความเสี่ยงเดียวกันดังนี้นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ซึ่งสามารถสรุปการตัดสินใจลงทุนได้ดังนี้

ปี 2549 พบว่ามีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ทั้งหมด 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, EASON, HFT, IHL, IRC, SMC, SPG, STANLY และ TSC

หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน ทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ AH, BAT-3K, CWT, GYT, SAT, SPSU, TKT, TNPC, TRU และ YNP

ปี 2550 พบว่ามีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ทั้งหมด 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ BAT-3K, IHL, IRC, SAT, SPG, SPSU และ TKT

หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน ทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ AH, CWT, DISTAR, EASON, GYT, HFT, SMC, STANLY, TNPC, TRU, TSC และ YNP

ปี 2551 พบว่ามีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ทั้งหมด 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, EASON, HFT, SPG, TKT, TRU และ YNP

หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน ทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ AH, BAT-3K, CWT, GYT, IHL, IRC, SAT, SMC, SPSU, STANLY, TNPC และ TSC

ส่วนที่ 3 การนำเสนอผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2549 – 2551

จากการทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวด ยานยนต์ ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ทั้งสองกลุ่ม แตกต่างกันหรือไม่ ผลการวิเคราะห์ในปี 2549 พบว่ามีหลักทรัพย์ 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ BAT-3K, DISTAR, EASON, GYT, IHL, IRC, SAT, SMC, TKT, TNPC และ TRU มีค่าความแปรปรวนแตกต่างกัน โดยพิจารณาจากค่า Sig. ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่า α ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แล้วยอมรับสมมติฐาน H_1 สรุปได้ว่าความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% ทั้งนี้การทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลนั้นเพื่อนำมาพิจารณาการทดสอบในขั้นต่อไป โดยที่

- กรณีที่ยอมรับสมมติฐาน H_0 จะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (1)
- กรณีที่ยอมรับสมมติฐาน H_1 จะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (2)

ส่วนหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ ได้แก่ AH, CWT, HFT, SPG, SPSU, STANLY, TSC และ YNP มีค่าความแปรปรวนไม่แตกต่างกัน โดยพิจารณาจากค่า Sig. ซึ่งมีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% และในการทดสอบขั้นต่อไปจะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (1)

เมื่อทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลแล้ว ต่อไปจะทดสอบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ทั้งสองกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ ผลการวิเคราะห์ในปี 2549 พบว่าหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ทั้งหมด มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95%

ตาราง 15 แสดงผลการทดสอบค่าสมมติฐาน ปี2549

	ทดสอบค่าสมมติฐาน		ทดสอบค่า Sig.	
	ไม่แตกต่าง	แตกต่าง	Sig. (2tailed) (1)	Sig. (2tailed) (2)
AH	x		x	
			0.9142	0.9143
BAT3K		x		x
			0.1847	0.1980
CWT	x		x	
			0.7274	0.7284
DISTAR		x		x
			0.7230	0.7243
EASON		x		x
			0.1233	0.1325
GYT		x		x
			0.4097	0.4185
HFT	x		x	
			0.7105	0.7120
IHL		x		x
			0.7715	0.7741
IRC		x		x
			0.6476	0.6521
SAT		x		x
			0.7373	0.7400
SMC		x		x
			0.8721	0.8731

ตาราง 15 (ต่อ)

	ทดสอบค่าสมมติฐาน		ทดสอบค่า Sig.	
	ไม่แตกต่าง	แตกต่าง	Sig. (2tailed) (1)	Sig. (2tailed) (2)
SPG	x		x	
			0.4554	0.4605
SPSU	x		x	
			0.9244	0.9247
STANLY	x		x	
			0.3520	0.3549
TKT		x		x
			0.3099	0.3166
TNPC		x		x
			0.2201	0.2311
TRU		x		x
			0.4313	0.4339
TSC	x		x	
			0.5716	0.5730
YNP	x		x	
			0.3023	0.3055

ผลการวิเคราะห์ในปี 2550 พบว่ามีหลักทรัพย์ 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ CWT, DISTAR, EASON, GYT, HFT, IHL, IRC, SMC, SPSU, TKT, TNPC และ TSC มีค่าความแปรปรวนแตกต่างกัน โดยพิจารณาจากค่า Sig. ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่า α ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แล้วยอมรับสมมติฐาน H_1 สรุปได้ว่าความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% ทั้งนี้การทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลนั้นเพื่อนำมาพิจารณาการทดสอบในขั้นต่อไป โดยที่

- กรณีที่ยอมรับสมมติฐาน H_0 จะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (1)
- กรณีที่ยอมรับสมมติฐาน H_1 จะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (2)

ส่วนหลักทรัพย์ 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ AH, BAT-3K, SAT, SPG, STANLY, TRU และ YNP มีค่าความแปรปรวนไม่แตกต่างกัน โดยพิจารณาจากค่า Sig. ซึ่งมีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% และในการทดสอบขั้นต่อไปจะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (1)

เมื่อทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลแล้ว จากนั้นจะทดสอบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ทั้งสองกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ ผลการวิเคราะห์ในปี 2550 พบว่าหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เกือบทั้งหมด มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% ยกเว้น หลักทรัพย์ DISTAR และ IHL มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่าน้อยกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_1 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM แตกต่างกัน

ตาราง 16 แสดงผลการทดสอบค่าสมมติฐาน ปี2550

	ทดสอบค่าสมมติฐาน		ทดสอบค่า Sig.	
	ไม่แตกต่าง	แตกต่าง	Sig. (2tailed) (1)	Sig. (2tailed) (2)
AH	x		x	
			0.1105	0.1111
BAT3K	x		x	
			0.1123	0.1151
CWT		x		x
			0.7722	0.7740
DISTAR		x	-	-
			0.0293	0.0342
EASON		x		x
			0.2830	0.2942
GYT		x		x
			0.4142	0.4205
HFT		x		x
			0.1132	0.1268
IHL		x	-	-
			0.0248	0.0333
IRC		x		x
			0.3116	0.3218
SAT	x		x	
			0.7561	0.7569
SMC		x		x
			0.0604	0.0722

ตาราง 16 (ต่อ)

	ทดสอบค่าสมมติฐาน		ทดสอบค่า Sig.	
	ไม่แตกต่าง	แตกต่าง	Sig. (2tailed) (1)	Sig. (2tailed) (2)
SPG	x		x	
			0.5124	0.5154
SPSU		x		x
			0.5650	0.5707
STANLY	x		x	
			0.5361	0.5396
TKT		x		x
			0.8614	0.8627
TNPC		x		x
			0.0665	0.0795
TRU	x		x	
			0.0616	0.0639
TSC		x		x
			0.4210	0.4296
YNP	x		x	
			0.2265	0.2291

ผลการวิเคราะห์ในปี 2551 พบว่ามีหลักทรัพย์ 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, HFT และ SPSU มีค่าความแปรปรวนแตกต่างกัน โดยพิจารณาจากค่า Sig. ซึ่งมีค่าน้อยกว่าค่า α ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แล้วยอมรับสมมติฐาน H_1 สรุปได้ว่าความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% ทั้งนี้การทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลนั้นเพื่อนำมาพิจารณาการทดสอบในขั้นต่อไป โดยที่

- กรณีที่ยอมรับสมมติฐาน H_0 จะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (1)
- กรณีที่ยอมรับสมมติฐาน H_1 จะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (2)

ส่วนหลักทรัพย์ 16 หลักทรัพย์ AH, BAT-3K, CWT, EASON, GYT, IHL, IRC, SAT, SMC, SPG, STANLY, TKT, TNPC, TRU, TSC และ YNP มีค่าความแปรปรวนไม่แตกต่างกัน โดยพิจารณาจากค่า Sig. ซึ่งมีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% และในการทดสอบขั้นต่อไปจะพิจารณาค่า Sig. (2-tailed) (1)

เมื่อทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลแล้ว จากนั้นจะทดสอบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ทั้งสองกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ ผลการวิเคราะห์ในปี 2551 พบว่าหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เกือบทั้งหมด มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% ยกเว้น หลักทรัพย์ GYT เพียงหลักทรัพย์เดียวเท่านั้น มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่าน้อยกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_1 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM แตกต่างกัน

ตาราง 17 แสดงผลการทดสอบค่าสมมติฐาน ปี2551

	ทดสอบค่าสมมติฐาน		ทดสอบค่า Sig.	
	ไม่แตกต่าง	แตกต่าง	Sig. (2tailed) (1)	Sig. (2tailed) (2)
AH	x		x	
			0.9524	0.9524
BAT3K	x		x	
			0.4640	0.4653
CWT	x		x	
			0.7718	0.7738
DISTAR		x		x
			0.6309	0.6328
EASON	x		x	
			0.5264	0.5271
GYT	x		-	-
			0.0408	0.0451
HFT		x		x
			0.0731	0.0815
IHL	x		x	
			0.2995	0.3070
IRC	x		x	
			0.5371	0.5380
SAT	x		x	
			0.7759	0.7760
SMC	x		x	
			0.9703	0.9703

ตาราง 17 (ต่อ)

	ทดสอบค่าสมมติฐาน		ทดสอบค่า Sig.	
	ไม่แตกต่าง	แตกต่าง	Sig. (2tailed) (1)	Sig. (2tailed) (2)
SPG	x		x	
			0.8899	0.8902
SPSU		x		x
			0.4223	0.4309
STANLY	x		x	
			0.3928	0.3931
TKT	x		x	
			0.5532	0.5532
TNPC	x		x	
			0.5019	0.5057
TRU	x		x	
			0.9525	0.9527
TSC	x		x	
			0.9657	0.9657
YNP	x		x	
			0.9425	0.9428

บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะเป็นการสรุปผลการวิจัยทั้งหมด พร้อมทั้งอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ โดยจะแบ่งการนำเสนอออกเป็น 3 ส่วน มีรายละเอียดดังนี้

ส่วนที่ 1 การสรุปผลการวิจัย

ส่วนที่ 2 การอภิปรายผลการวิจัย

ส่วนที่ 3 ข้อเสนอแนะการวิจัย

สรุปผลการวิจัย

ความมุ่งหมายของการวิจัย ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยมีความมุ่งหมายสำคัญ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของแต่ละหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลัก ทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสำคัญของการวิจัย ผลจากการศึกษาครั้งนี้สามารถนำไปใช้ประโยชน์ ดังนี้

1. เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เป็นแนวทางการประเมินราคาของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย ผู้วิจัยจะทำการศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2549-2551 ในครั้งนี้จะใช้เฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ที่จดทะเบียนเข้าทำการซื้อขาย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนปี พ.ศ. 2549 โดยมี 19 หลักทรัพย์

ตัวแปรที่ศึกษา

1. ตัวแปรต้น ได้แก่
 - 1.1 หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ตัวแปรตาม ได้แก่
 - 2.1 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

- 2.2 อัตราผลตอบแทนรายที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา
- 2.3 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหรือดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา
- 2.4 อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของหลักทรัพย์
- 2.5 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551
2. วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551
3. เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งออกเป็น 3 ส่วน สรุปได้ดังนี้

ส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

ผลการศึกษาปรากฏว่า ในปี พ.ศ. 2549 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.30 โดยกำหนดให้ค่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1% วิเคราะห์ได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีทั้งหมด 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ SMC, HFT, SPG, IHL, TSC, IRC, DISTAR, STANLY และ EASON
2. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ YNP, TNPC, TRU, TKT, CWT, AH, BAT-3K, SAT, GYT และ SPSU
3. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ SPSU CWT, YNP, DISTAR และ AH
4. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด มีทั้งหมด 14 หลักทรัพย์ ได้แก่ GYT, BAT-3K, IRC, SPG, IHL, TNPC, SAT, TKT, HFT, EASON, STANLY, TSC, SMC และ TRU

ผลการศึกษารายงานว่า ในปี พ.ศ. 2550 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ 2.09 โดยกำหนดให้ค่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1% วิเคราะห์ได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ SAT, IRC, BAT-3K, SPG และ IHL
2. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 14 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, AH, TRU, EASON, SMC, CWT, YNP, GYT, TNPC, HFT, TSC, STANLY, TKT และ SPSU
3. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ YNP และ AH
4. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 17 หลักทรัพย์ ได้แก่ BAT-3K, CWT, IHL, GYT, EASON, SPSU, TNPC, HFT, TSC, SMC, IRC, TKT, DISTAR, STANLY, TRU, SPG และ SAT

ผลการศึกษารายงานว่า ในปี พ.ศ. 2551 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ - 4.61 โดยกำหนดให้ค่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1% วิเคราะห์ได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ TRU, TSC, CWT, GYT, TNPC, SPSU, TKT, DISTAR, SPG, IHL, EASON และ HFT
2. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ YNP, AH, SAT, STANLY, SMC, BAT-3K และ IRC
3. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, SAT, SMC, AH และ YNP
4. หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมีทั้งหมด 14 หลักทรัพย์ ได้แก่ GYT, IHL, SPSU, TNPC, SPG, EASON, HFT, CWT, IRC, BAT-3K, TKT, TSC, STANLY และ TRU

การจำแนกตามประเภทความเสี่ยง ซึ่งความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์สามารถแบ่งแยกออกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) จากการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์หมวดยานยนต์ปี 2549 มีสัดส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ AH, TSC และ YNP ตามลำดับ สัดส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ IRC, GYT และ BAT-3K ตามลำดับ

หลักทรัพย์หมวดยานยนต์ปี 2550 มีสัดส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ AH, TRU และ BAT-3K ตามลำดับ สัดส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ TSC, TNPC และ SPSU ตามลำดับ

หลักทรัพย์หมวดยานยนต์ปี 2551 มีสัดส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ TKT, AH และ SMC ตามลำดับ สัดส่วนความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกคือ SPSU, CWT และ IHL ตามลำดับ

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

ผลการวิเคราะห์การตัดสินใจลงทุน

ปี 2549 พบว่ามีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ทั้งหมด 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, EASON, HFT, IHL, IRC, SMC, SPG, STANLY และ TSC หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน ทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ AH, BAT-3K, CWT, GYT, SAT, SPSU, TKT, TNPC, TRU และ YNP

ปี 2550 พบว่ามีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ทั้งหมด 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ BAT-3K, IHL, IRC, SAT, SPG, SPSU และ TKT หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน ทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ AH, CWT, DISTAR, EASON, GYT, HFT, SMC, STANLY, TNPC, TRU, TSC และ YNP

ปี 2551 พบว่ามีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ทั้งหมด 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ DISTAR, EASON, HFT, SPG, TKT, TRU และ YNP หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจไม่ลงทุน ทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ AH, BAT-3K, CWT, GYT, IHL, IRC, SAT, SMC, SPSU, STANLY, TNPC และ TSC

ส่วนที่ 3 การนำเสนอผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2551

ผลการวิเคราะห์ในปี 2549 พบว่าหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ทั้งหมด มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95%

ผลการวิเคราะห์ในปี 2550 พบว่าหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เกือบทั้งหมด มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่

เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% ยกเว้น หลักทรัพย์ DISTAR และ IHL มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่าน้อยกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H1 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM แตกต่างกัน

ผลการวิเคราะห์ในปี 2551 พบว่าหลักทรัพย์หมวดยานยนต์เกือบทั้งหมด มีค่า Sig.(2-tailed) มีค่ามากกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H_0 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 หรือความเชื่อมั่นที่ระดับ 95% ยกเว้น หลักทรัพย์ GYT เพียงหลักทรัพย์เดียวเท่านั้น มีค่า Sig. (2-tailed) มีค่าน้อยกว่าค่า α ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐาน H1 สรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM แตกต่างกัน

สรุปโดยรวม ผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์จากทฤษฎี CAPM ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% มีผลไม่แตกต่างกันซึ่งสามารถที่จะใช้พยากรณ์ได้ใกล้เคียงกับความเป็นจริง และมีความเหมาะสมกับช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา ตั้งแต่ปี 2549-2551

การอภิปรายผลการวิจัย

1. จากสมมติฐานการวิจัยที่ว่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์และความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ หมวดยานยนต์ในแต่ละหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกัน

จากศึกษาสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงจะสูงตาม สำหรับหลักทรัพย์ในหมวดยานยนต์นี้โดยส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด หรือ ค่าเบต่าน้อยกว่า 1 นั่นก็คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 1% หลักทรัพย์นั้นจะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่า 1% จากการจำแนกความเสี่ยงออกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ทำให้ทราบว่าหลักทรัพย์ในหมวดยานยนต์นี้ส่วนมากมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสูงกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ดังนั้นนักลงทุนควรจะจัดการความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์หมวดอื่น ๆ

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์นั้น ผลที่ได้สำหรับบางหลักทรัพย์นั้นไม่เป็นไปตามทฤษฎีที่ว่า ถ้าอัตราผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูงตามไปด้วยนั้น อาจมีผลมาจากปัจจัยหลาย ๆ ด้านที่กระทบต่ออุตสาหกรรมยานยนต์ดังนี้

1. ความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ถดถอย
 2. ความไม่แน่นอนทางด้านการเมือง ส่งผลต่อเสถียรภาพของรัฐบาลและแนวทางในการกำหนดนโยบายที่ช่วยส่งเสริมต่ออุตสาหกรรมยานยนต์ต้องชะงัก
 3. ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ฐานะการเงิน ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท
2. จากสมมติฐานการวิจัยที่ว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ในแต่ละหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกัน

จากศึกษาสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจเดียวกันนั้น จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แตกต่างกัน หากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกัน ผู้ลงทุนควรเลือกลงทุนในบริษัทที่มีความมั่นคงแข็งแรงมากที่สุด ซึ่งจะต้องพิจารณาจากปัจจัยภายในบริษัท เนื่องจากแต่ละบริษัทมีการจัดการองค์กรและการจัดการทรัพยากรต่างๆ มีความแตกต่างกัน ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากงบการเงินของบริษัทนั้น ๆ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรเลือกกระจายการลงทุนไปในหมวดธุรกิจหรือกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันออกไป

3. จากสมมติฐานการวิจัยที่ว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) กับ อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

จากการศึกษาสรุปได้ว่า สามารถใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาวิเคราะห์หลักทรัพย์ในหมวดยานยนต์ แต่อย่างไรก็ตามจะต้องใช้ความระมัดระวัง ไม่ควรพิจารณาเฉพาะอัตราผลตอบแทนเท่านั้น

ข้อเสนอแนะการวิจัย

จากผลการศึกษา “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

1. เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ เป็นการการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ทฤษฎี CAPM เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียงกลุ่มเดียว ในการลงทุนควรที่จะกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์กลุ่มอื่น ๆ เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์
2. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แม้ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมเดียวกันในช่วงเวลา

เดียวกัน ในภาวะเศรษฐกิจเดียวกัน อาจให้อัตราผลตอบแทนต่างกันก็ได้ ซึ่งข้อมูลมีส่วนสำคัญสำหรับการวางแผนการลงทุน ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนควรที่จะต้องศึกษาข้อมูลอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่น วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม และวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ หรือปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

3. หากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกัน ผู้ลงทุนควรเลือกลงทุนในบริษัทที่มีความมั่นคงแข็งแรงมากที่สุด และความมั่นคงแข็งแรงนั้นจะต้องพิจารณาจากปัจจัยภายในบริษัท ได้แก่ การจัดการองค์กร และการจัดการทรัพยากรต่างๆ ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากงบการเงินของบริษัทนั้น ๆ เพราะบริษัทที่มีความมั่นคงแข็งแรงนั้นจะสามารถคงไว้ซึ่งความได้เปรียบที่ยาวนาน

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้ทำการพิจารณาเฉพาะภาพรวม คือ พิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ โดยยังมีได้ทำการศึกษาลงไปรายละเอียดว่าความเสี่ยงประเภทใดในความเสี่ยงทั้งสองที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรม และแต่ละประเภทความเสี่ยงดังกล่าวมีระดับของผลกระทบต่ออุตสาหกรรมมากน้อยเพียงใด ดังนั้นการศึกษานี้ครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความเสี่ยงของการลงทุนเพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่เฉพาะเจาะจงมากยิ่งขึ้น

2. การกำหนดช่วงระยะเวลาในการคำนวณอัตราผลตอบแทนอาจจะเป็นรายสัปดาห์ รายเดือน รายไตรมาส หรือ รายปี ซึ่งอาจจะให้ผลการศึกษาที่สอดคล้องหรือแตกต่างจากศึกษาครั้งนี้

3. ควรวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทเพิ่มเติม เพื่อประกอบการพิจารณาในการเลือกลงทุนได้ดียิ่งขึ้น เพราะผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์แนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทนั้น ๆ ได้ว่าเป็นไปในทิศทางใด

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

- กนกพร สัยยะสิทธิพานิชย์. (2542). *ความได้เปรียบโดยเปรียบเทียบของอุตสาหกรรมรถยนต์นั่งขนาด
ครอบครัวราคาประหยัดในประเทศไทย*. ปริญญาโท ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). เชียงใหม่
: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- กรมศุลกากร. (2552). *สินค้าส่งออกสำคัญ 20 รายการแรกของไทยปี พ.ศ. 2547 – 2551*. สืบค้น
เมื่อ 25 มกราคม 2552, จาก <http://www.customs.go.th>
- กรรณิกา เดชไชยยาศักดิ์. (2540). *การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้น
ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์*. ปริญญาโท ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัย
ธุรกิจบัณฑิต.
- ก้องเกียรติ โอภาสวงการ. (2531). *รวมโปรแกรมประยุกต์สำหรับนักเล่นหุ้นหรือนักวิจัยตลาด*.
กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ซีเอ็ด ยูเคชั่น. หน้า 65 .
- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2549). *การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล*. พิมพ์ครั้งที่ 9.
กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- กัลยานี พิริยะพันธุ์. (2531). *หลักการลงทุน*. นนทบุรี. โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- จิตรภาพรณ ใจตุ้ย. (2546). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ปริญญาโท ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). เชียงใหม่ :
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). *การลงทุน*. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
หน้า 176-204.
- _____. (2547). *ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์*. พิมพ์ครั้งที่ 10. กรุงเทพฯ :
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ชัยโย ภรกิจสุวรรณ. (2540). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่ม
พลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ค้นคว้าอิสระ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์).
เชียงใหม่ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ชีษณุชา จารุรัตนสาคร. (2546). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
กรณีศึกษา : หลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ:
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ทวี วิริยะพูนย์ และคณะ. (2532). *เอกสารการสอนชุดวิชาการลงทุน*. พิมพ์ครั้งที่ 3. นนทบุรี :
สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. หน้า 428.

- ประกายรัตน์ สุวรรณ. (2548). คู่มือการใช้โปรแกรมSPSSเวอร์ชัน12 สำหรับWindows. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ซีเอ็ดยูเคชั่น.
- พรชัย จิรวินิจนันท์. (2535). การประยุกต์ใช้ทฤษฎี CAPM กับหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปรินญานิพนธ์ พบ.ม. (พัฒนาการเศรษฐกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. ถ่ายเอกสาร.
- ยุทธนา เรือนสุภา. (2538). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปรินญานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). เชียงใหม่ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. ถ่ายเอกสาร.
- วรรณิ ชลนภาสติธัย และคณะ. (2537). เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินและการลงทุน. นนทบุรี. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช. หน้า 82-85.
- วิธาน เจริญผล. (2549). 30 ปี ลงทุนสินทรัพย์ไทย ประเภทใดให้ผลตอบแทนสูงสุด. สืบค้นเมื่อ 25 มกราคม 2552, จาก <http://www.set.or.th/>
- ศาสตรา ยอดแสงรัตน์. (2546). การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน. ปรินญานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). เชียงใหม่ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สถาบันยานยนต์. (2552). จำนวนการผลิตรถยนต์ภายในประเทศ พ.ศ. 2536 – 2551. สืบค้นเมื่อ 25 มกราคม 2552, จาก <http://www.thaiauto.or.th/>
- _____. (2552). ยอดขายยานยนต์ภายในประเทศ พ.ศ. 2536 – 2551. สืบค้นเมื่อ 25 มกราคม 2552, จาก <http://www.thaiauto.or.th/>
- _____. (2552). ยอดขายรถจักรยานยนต์ภายในประเทศ พ.ศ. 2536 – 2551. สืบค้นเมื่อ 25 มกราคม 2552, จาก <http://www.thaiauto.or.th/>
- _____. (2552). ยอดส่งออกรถยนต์ และชิ้นส่วน พ.ศ. 2539 – 2551. สืบค้น เมื่อ 25 มกราคม 2552, จาก <http://www.thaiauto.or.th/>
- สรรเพชร ไวทยะวานิชกุล. (2539). การวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปรินญานิพนธ์ พบ.ม. (พัฒนาการเศรษฐกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- สุจิตรา จ้วงพานิช. (2536). การวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ ศึกษากรณีหลักทรัพย์หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. ปรินญานิพนธ์ พบ.ม. (พัฒนาการเศรษฐกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

- สุนันท์ ตรงต่อศักดิ์. (2548). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมัน*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- แสงทอง อำนางกิจเสรี. (2547). *อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเยื่อกระดาษ*. สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- หทัยรัตน์ บุญโญ. (2540). *การประมาณค่าในแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน*. ปรินูญานิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์). เชียงใหม่ : บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อัญญา ชันธิวิทย์. (2547). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์*. กรุงเทพฯ ฯ. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. หน้า 22.
- อุดม วิรัชพงศานนท์. (2537). *การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง กรณีศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ปรินูญานิพนธ์ พบ.ม. (พัฒนาการเศรษฐกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- Eugene F. Brigham ; Michael C. Ehrhardt. *Financial Management : Theory and Practice, 10e*. Copyright 2002 by South-Western, a division of Thomson Learning. p. 201-202.
- Fischer, Donald E.; Jordan, Ronald J. (1995). *Securities Analysis and Portfolio Management*. Englewood Cliffs, NJ : Prentice-Hall.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ข้อมูลเบื้องต้นของหลักสูตรพยาบาลศาสตรบัณฑิต

AH : บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 99 หมู่ 1 นิคมอุตสาหกรรมไฮเทค ตำบลบ้านเลน อำเภอบางปะอิน พระนครศรีอยุธยา

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 17 ต.ค. 2545

ประกอบธุรกิจออกแบบ ผลิตและติดตั้งอุปกรณ์จับยึดเพื่อใช้ในการประกอบรถยนต์ (Car Assembly Jig) แบบครบวงจร, ออกแบบและผลิตแม่พิมพ์ (Stamping Die) และผลิตชิ้นส่วนประกอบรถยนต์ (OEM Autoparts) เพื่อส่งให้ผู้ผลิตรถยนต์ มีบริษัทย่อยและบริษัทร่วมดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้อง 24 บริษัททั้งในและต่างประเทศ โดยดำเนินธุรกิจทางด้านการผลิตโครงรถกระบะ (Frame), ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ตีอัดขึ้นรูป (automotive parts forging), บริการตีกลึงอะไหล่ชิ้นส่วนรถยนต์, ผลิตภัณฑ์พิมพ์ลายไม้และกำมะหยี่เทียม, ผลิตชิ้นส่วนประดับยนต์, ผลิตวิจัยและพัฒนาการวิศวกรรมยานยนต์, ผลิตอุปกรณ์ระบบนำทางของรถยนต์, ธุรกิจด้านการพัฒนาโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำหรับอุปกรณ์ระบบนำทางรถยนต์, ผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนพลาสติกและธุรกิจยานยนต์ โดย 4 บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายและศูนย์บริการรถยนต์

BAT-3K : บริษัท ไทยสโตนเรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 387 หมู่ 4 นิคมอุตสาหกรรมบางปู ซอยพัฒนา 3 ถนนสุขุมวิท ตำบลแพรกษา อำเภอเมืองสมุทรปราการ

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 10 ก.พ. 2538

ประกอบธุรกิจ : ผลิตและจำหน่าย

- | | |
|--|----------------------|
| 1. แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ | (Automotive Battery) |
| 2. แบตเตอรี่สำหรับรถจักรยานยนต์ | (Motorcycle Battery) |
| 3. แบตเตอรี่แสงสว่าง / จับสัตว์ | (Animal Battery) |
| 4. แบตเตอรี่สำหรับรถกอล์ฟ | (Golf Car Battery) |
| 5. แบตเตอรี่สำหรับเก็บพลังงานแสงอาทิตย์ (EB Battery) | |
| 6. แบตเตอรี่สำหรับรถฟอร์คลิฟท์ไฟฟ้า (V-Type Battery) | |
| 7. แบตเตอรี่สำหรับรถไฟฟ้า (EV Battery) | |

จำหน่ายภายในประเทศภายใต้เครื่องหมายการค้า 3K

จำหน่ายไปต่างประเทศภายใต้เครื่องหมายการค้า 3K และ KV

CWT : บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 176/1,1480 หมู่ 1 ซอยฟอกหนัง ถนนสุขุมวิท กม.30 ตำบลท้ายบ้าน อำเภอเมือง สมุทรปราการ

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 29 เม.ย. 2534

ประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมฟอกหนังมา ตั้งแต่ปี พ.ศ.2515 และมีบริษัทย่อย คือ บริษัท พลารัฟฟ์ จำกัด ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมฟอกหนังเช่นเดียวกัน โดยบริษัทถือหุ้นอยู่ 100% ปัจจุบันบริษัทมีผลิตภัณฑ์หลัก 4 สายผลิตภัณฑ์ คือ

1. ผลิตภัณฑ์หนังสัตว์ฟอก
2. ผลิตภัณฑ์ของเล่นสัตว์เลี้ยง
3. ผลิตภัณฑ์เฟอร์นิเจอร์หนัง
4. ผลิตภัณฑ์เบาะหนังและชิ้นส่วนหนังสำหรับรถยนต์

ซึ่งผลิตภัณฑ์ทั้งหมดของบริษัทและบริษัทย่อยจะเป็นลักษณะผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (Make to order) ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวมีวัตถุดิบหลักที่สำคัญ คือ หนังโค-กระบือ และเคมีภัณฑ์ โดยมีแหล่งที่มาทั้งในและต่างประเทศ ทั้งนี้เป้าหมายในการดำเนินธุรกิจของบริษัท จะยังคงประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์หนัง โดยมุ่งเน้นผลิตภัณฑ์เบาะหนังและชิ้นส่วนหนังสำหรับรถยนต์ รวมถึงผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ที่ใช้หนังเป็นวัตถุดิบหลัก

DISTAR : บริษัท ไดสตาร์ อิเลคทริก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 114-114/1 หมู่ 9 ถนนเพชรเกษม ซอย 54 แขวงบางด้วน เขตภาษีเจริญ กทม.

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 17 ม.ค. 2538

ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายรถยนต์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ (NGV) ในปี 2550 บริษัทฯ ได้เปลี่ยนธุรกิจจากผลิตและจำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้า มาผลิตและจำหน่ายรถยนต์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ (NGV) เนื่องจากธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้ามีการแข่งขันรุนแรงมากขึ้นโดยเฉพาะด้านราคา จากการเปิดตลาดการค้าเสรีทำให้สินค้าจากต่างประเทศนำเข้ามาจำหน่ายในประเทศในราคาที่ต่ำกว่าต้นทุนการผลิตจากโรงงาน บริษัทฯ จึงเปลี่ยนธุรกิจมาผลิตและจำหน่ายรถยนต์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ (NGV) เพราะภาครัฐได้มีการผลักดันส่งเสริมการใช้ก๊าซธรรมชาติในภาคขนส่งและเพื่อช่วยเร่งผลักดันนโยบายการขยายการใช้รถยนต์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ (NGV) ในภาคขนส่ง ให้มีความคล่องตัวและบรรลุเป้าหมายเร็วยิ่งขึ้น บริษัทฯ จึงได้ทำการผลิตรถโดยสารขนาดเล็ก , ขนาดกลางและขนาดใหญ่ ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ (CNG) โดยผลิตจากโรงงานของบริษัทฯ ภายในประเทศ โดยได้รับความร่วมมือทางด้านเทคนิคจากโรงงาน Higer Bus สาธารณรัฐประชาชนจีน ซึ่งบริษัทฯ ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนประกอบและจำหน่ายรถ Coach และ City Bus ภายใต้เครื่องหมายการค้า “Higer”

EASON : บริษัท อีชีน เพ้นท์ จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 7/1-2 หมู่ 1 ตำบลพานทอง อำเภอพานทอง ชลบุรี

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 27 ต.ค. 2548

ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายสีอุตสาหกรรม รวมทั้งผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ แลคเกอร์ ทินเนอร์ และสารเติมแต่งต่าง ๆ มานานกว่า 40 ปี มีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าด้วยดีมาตลอด และปัจจุบันบริษัทมีส่วนครองตลาด ประมาณร้อยละ 40 ของตลาดสีพ่นรถจักรยานยนต์ และประมาณร้อยละ 21 ของตลาดสีพ่นพลาสติก บริษัทมีผลิตภัณฑ์ของบริษัท 5 กลุ่ม ได้แก่ 1) สีพ่นรถจักรยานยนต์ 2) สีพ่นพลาสติก 3) สีเคลือบบรรจุภัณฑ์ 4) หมึกพิมพ์ และ 5) สีอุตสาหกรรมชนิดอื่น ๆ ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากการบริการและอื่น ๆ

GYT : บริษัท กู๊ดเยียร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ อาคารคิวเฮอร์ส ชั้น 23, 66 ซอยอโศก ถนนสุขุมวิท 21 แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กทม.

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 30 มิ.ย. 2521

ประกอบธุรกิจหลักเกี่ยวกับการผลิต ขายและจัดจำหน่าย ยางรถยนต์ ยางรถบรรทุก ยางรถเกรด และยางเครื่องบิน ภายใต้ชื่อการค้า "กู๊ดเยียร์" เพื่อจำหน่ายภายในประเทศและส่งออกไปจำหน่ายในตลาดต่างประเทศทั่วโลก อีกทั้งยังนำเข้าและจำหน่ายยางรถยนต์ของบริษัทในเครือที่ตั้งอยู่ในกลุ่มประเทศ AFTA

HFT : บริษัท ฮั่วฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 317 ซอย 6C หมู่ 4 นิคมอุตสาหกรรมบางปู ตำบลแพรกษา อำเภอเมืองสมุทรปราการ สมุทรปราการ

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 15 ธ.ค. 2546

ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายยางนอก ยางในสำหรับรถจักรยานยนต์ และยางรถขนส่งขนาดเล็ก ได้แก่ รถเข็น รถยก รถลาก รถกอล์ฟ ยางรถที่ใช้วิ่งบนชายหาด-โต้เขา เป็นต้น ผู้ถือหุ้นใหญ่คือบริษัท ฮั่วฟง รับเบอร์ อินดัสทรี จำกัด (ต่อไปเรียกโดยย่อว่า HFR) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยได้วันเป็นระยะเวลามากกว่า 14 ปี ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตยางในยางนอกสำหรับรถจักรยานยนต์ และยางรถขนส่งขนาดเล็กที่มีชื่อเสียงในประเทศได้วัน บริษัท ได้รับการสนับสนุนทางด้านเทคโนโลยีและเครือข่ายการตลาดจากบริษัทแม่เพื่อผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า DURO และ Q-UICK ส่วน

เครื่องหมายการค้า DUNLOP เป็นของบริษัท Sumitomo Rubber ประเทศญี่ปุ่นซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นอยู่ในบริษัทแม่ ทำการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้า DUNLOP

IDL : บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 678 ซอยที.เจ.ซี. ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปูใหม่ อำเภอเมือง สมุทรปราการ
วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 22 ธ.ค. 2548

ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายหนังสำหรับเบาะรถยนต์ โดยใช้หนังโคหรือกระบือในการผลิตหนังแผ่นสำเร็จรูปโดยผ่านกรรมวิธีฟอกย้อม และนำมาตัดและ/หรือเย็บเป็นผลิตภัณฑ์ ทั้งนี้ บริษัทฯ มีสถานะเป็นผู้ผลิตเบาะหนังและชิ้นส่วนหนังสำหรับรถยนต์โดยอ้อมของผู้ผลิตรถยนต์ชั้นนำ อาทิ โตโยต้า ฮอนด้า นิสสัน ฟอर्ड มิตซูบิชิ อิซูซุ มาสด้า ซูบารุ เป็นต้น กล่าวคือ บริษัทฯ ได้รับความไว้วางใจให้เป็นผู้ผลิตหนังสำหรับเบาะที่นั่งรถยนต์และอุปกรณ์ตกแต่งภายในรถยนต์ที่ใช้หนัง ได้แก่ พวงมาลัย กระปุกเกียร์ เป็นต้น เพื่อส่งมอบให้แก่ผู้ผลิตเบาะหนังและชิ้นส่วนหนังสำหรับรถยนต์โดยตรง (First Tier Original Equipment Manufacturer หรือ 1st Tier OEM) ให้กับบริษัทผู้ผลิตรถยนต์ดังกล่าวผลิตจำหน่ายให้ลูกค้าทั้งภายในประเทศและส่งออกไปยังต่างประเทศ ซึ่งการผลิตส่วนใหญ่จะเป็นการผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้าและบางส่วนเป็นการผลิตขายให้ลูกค้าทั่วไป

IRC : บริษัท อินเว รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 258 ซอยรังสิต-นครนายก 49 ตำบลประชาธิปัตย์ อำเภอธัญบุรี ปทุมธานี
วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 25 ส.ค. 2537

ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยาง ประกอบด้วย ชิ้นส่วนยางอุตสาหกรรมซึ่งใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์และอุตสาหกรรมอื่นๆ, ยางนอก-ยางในรถจักรยานยนต์, และวงล้อรถจักรยานยนต์ ภายใต้เครื่องหมายการค้า “IRC” โดยมีลูกค้าในอุตสาหกรรมยานยนต์เป็นลูกค้าหลัก แต่เนื่องจากสภาพตลาดมีความต้องการในผลิตภัณฑ์ที่ค่อนข้างหลากหลาย บริษัทฯ จึงได้จัดตั้งบริษัทย่อย คือ บริษัท ไออาร์ซี (เอเซีย) รีเสิร์ช จำกัด เพื่อสนับสนุนงานด้านการวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของบริษัท และ บริษัท คินโนะ โฮชิ เอ็นจิเนียริง จำกัด

SAT : บริษัท สมบูรณ์ แอ๊ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 129 หมู่ 2 ถนนบางนา-ตราด ตำบลบางโหลง อำเภอบางพลี สมุทรปราการ
วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 31 ม.ค. 2548

ประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ เพลาข้อ (Axle Shaft) และ บริษัทฯ มีบริษัทย่อย ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์เช่นเดียวกัน ทำให้ผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม บริษัทฯ มีความหลากหลายและสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างดี

1. บริษัท สมบูรณ์หล่อเหล็กเหนียวอุตสาหกรรม จำกัด (SBM) ดำเนินธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ โดยใช้กระบวนการหล่อเหล็ก และกลึงสำเร็จรูป โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ จานเบรก เบรกดุม และ จานไฟและดุมล้อช่วยแรง

2. บริษัท บางกอกสปริงอินดัสเตรียล จำกัด (BSK) ดำเนินธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ แหนบแผ่น สปริงชุด และ เหล็กกันโคลง

3. บริษัท อินเตอร์เนชันแนล แคสติ้ง โปรดักส์ จำกัด (ICP) ดำเนินธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่ จานเบรก เบรกดุม เพลาลูกเบี้ยว ดุมล้อช่วยแรง ท่อร่วมไอเสีย กระปุกเกียร์ ฝาครอบล้อช่วยแรง เป็นต้น

SECC : บริษัท เอส.อี.ซี. ออโต้เซลส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 107, 109, 111, 113, 115, 117, 119 ถนนพระรามเก้า แขวงห้วยขวาง เขตห้วยขวาง กทม.

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 18 พ.ค. 2549

ประกอบธุรกิจจำหน่ายรถยนต์นำเข้าจากต่างประเทศภายใต้เครื่องหมายการค้า “S.E.C.” ได้ก่อตั้งขึ้นเป็นครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2535 ในปัจจุบันกลุ่มบริษัท เอส.อี.ซี. ประกอบด้วยสาขาทั้งหมด 6 สาขา คือ สำนักงานใหญ่ถนนพระรามเก้า สาขาบางนา สาขารัชโยธิน สาขาเพชรบุรีตัดใหม่ สาขาทองหล่อ และสาขาพระรามสอง โดยมีบริษัทย่อยอีก 4 แห่ง ซึ่งประกอบด้วย บริษัท บางนา เอส.อี.ซี. กรุ๊ป จำกัด บริษัท เอส.อี.ซี. เอ็กคิคลูซีฟ คาร์ จำกัด บริษัท เพชรบุรีตัดใหม่ เอส.อี.ซี. กรุ๊ป จำกัด และ บริษัท ซีเอ็นจี ไฮบริด วิถีเคิล จำกัด และผ่านตัวแทนจำหน่าย 2 แห่ง ในบริเวณถนนพหลโยธิน และ จังหวัดภูเก็ต โดยเน้นรถยนต์จากประเทศญี่ปุ่นและประเทศในทวีปยุโรปเป็นหลัก เช่น Toyota, Honda, Mazda, Nissan, Volk, Mercedes Benz และ Porsche เป็นต้น โดยรถยนต์ที่บริษัทจำหน่ายสามารถแยกออกได้เป็น 5 กลุ่ม ได้แก่ รถสปอร์ต (Sport) รถยนต์นั่งส่วนบุคคล (Sedan & Coupe) รถยนต์อเนกประสงค์ (Multi-Purpose Vehicle: MPV) รถตรวจการณ์ (Sport Utility Vehicle: SUV) และรถยนต์ประเภทอื่น ๆ ตามความต้องการของลูกค้า

SMC : บริษัท เอสเอ็มซี มอเตอร์ส จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 285 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กทม.

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 06 ม.ค. 2532

ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนการขายและบริการหลังการขาย (Authorized dealer) รถยนต์นั่งส่วนบุคคลยี่ห้อวอลโว่ ในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ ชลบุรี รถยนต์ยี่ห้อมาสด้าในพื้นที่จังหวัดชลบุรีและพัทยา และเป็นผู้จัดจำหน่าย (Distributor) รถจักรยานยนต์ยี่ห้อสตาเลียนในพื้นที่กรุงเทพฯ ปริมณฑล และต่างจังหวัดทั่วประเทศ รถจักรยานยนต์สตาเลียนเป็นรถจักรยานยนต์ที่มีฐานการผลิตจากประเทศจีน เป็นโรงงานที่ใช้เทคโนโลยีการผลิตจากประเทศญี่ปุ่น ทำให้สินค้ามีมาตรฐานทัดเทียมกับสินค้าญี่ปุ่นในประเทศไทย

SPG : บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 488 ถนนนครสวรรค์ แขวงสี่แยกมหานาค เขตดุสิต กทม.

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 09 ม.ค. 2541

ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าน้ำมันหล่อลื่น ยี่ห้อ เทรน / ดีเทอล่า / พาวเวอร์ / ซุปเปอร์สตาร์ จาระบี ยี่ห้อ เทรน / จระเข้ และแบตเตอรี่ ยี่ห้อ โบลิเด็น / เทรน / คราวน์

SPSU : บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 71 ถนนรามคำแหง แขวงหัวหมาก เขตบางกะปิ กทม.

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 12 มี.ค. 2539

ประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายรถจักรยานยนต์และอะไหล่ซูซูกิให้แก่ผู้แทนจำหน่ายทั่วประเทศ ยกเว้น 14 จังหวัดภาคใต้ โดยสั่งซื้อสินค้ารถจักรยานยนต์และอะไหล่ซูซูกิจากผู้ผลิต คือ บริษัท ไทยซูซูกิมอเตอร์ จำกัด

STANLY : บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 29/3 หมู่ 1 ถนนบางพูน-รังสิต ตำบลบ้านกลาง อำเภอเมือง ปทุมธานี

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 10 พ.ค. 2534

ประกอบธุรกิจ ผลิตอุปกรณ์ส่องสว่างยานยนต์ โดยที่ผลิตหลอดไฟ และอุปกรณ์ส่องสว่างสำหรับวิศวกรรมยานยนต์ ด้วยวิทยาการที่ทันสมัยจากการผลิตที่ครบวงจรที่สุด ทั้งโรงงานหลอดไฟ (Bulb), โรงงานแม่พิมพ์โลหะ (Die & Mold) และโรงงานผลิตโคมไฟ (Lamp) มีการจำหน่ายให้กับโรงงานประกอบรถยนต์ และรถจักรยานยนต์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ, ผู้ประกอบกิจการอะไหล่ในประเทศ และจำหน่ายให้กับกลุ่มบริษัทสแตนเลย์ในต่างประเทศอีกทางหนึ่งด้วย

TKT : บริษัท ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 23 ซอยจันทน์ 43 แขวง 21 แขวงทุ่งวัดดอน เขตสาทร กทม.

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 30 ก.ย. 2547

ประกอบธุรกิจผู้ผลิตชิ้นส่วนพลาสติก และรับออกแบบ ผลิต และ ซ่อมแซมแม่พิมพ์เพื่อผลิตชิ้นส่วนพลาสติก จำหน่ายให้บริษัทผู้ผลิตยานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าชั้นนำต่าง ๆ รวมทั้งผู้ผลิตสินค้าต้นแบบ (Original Equipment Manufacturer : OEM) ซึ่งเป็นการให้บริการผลิตชิ้นส่วนพลาสติกครบวงจร โดยปัจจุบัน บริษัทฯ มีโรงงานทั้งสิ้น 3 แห่ง

TNPC : บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 40 หมู่ 7 ถนนเพชรเกษม กม.23 ตำบลอ้อมน้อย อำเภอกระทุ่มแบน สมุทรสาคร

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 27 ก.พ. 2535

ประกอบธุรกิจหลักเกี่ยวกับการผลิตและจำหน่ายพลาสติกชนิดอ่อน หนังเทียมและยางปูพื้นรถยนต์

TRU : บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 28/6 หมู่ 1 ซอยเพชรเกษม 81 ถนนเพชรเกษม แขวงหนองค้างพลู เขตหนองแขม กทม.

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 21 พ.ย. 2537

ประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมยานยนต์ ประกอบธุรกิจด้านการออกแบบ วิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ การสร้างแม่พิมพ์และอุปกรณ์การผลิต การผลิตชิ้นส่วนโลหะและพลาสติก การรับจ้างประกอบ และดัดแปลงรถยนต์ต่าง ๆ เพื่อเป็นรถเต๊นท์วากอน หรือรถเนกประสงค์ 7 ที่นั่ง รถแท็กซี่ และรถใช้งานเฉพาะด้าน (Special Purpose Vehicles) เช่น รถฉุกเฉินเคลื่อนที่เร็ว รถตู้ รถพยาบาล รถห้องเย็น รถมินิบัส เป็นต้น และเป็นตัวแทนจำหน่ายและศูนย์บริการหลังการขาย สำหรับรถยนต์ Land Rover และรถยนต์โดยสาร Yutong จากประเทศจีน

โดยบริษัทฯ มีบริษัทย่อยและบริษัทร่วม รวมทั้งสิ้น 9 แห่ง ซึ่งมีการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องสนับสนุนซึ่งกันและกัน หรือใกล้เคียงกัน เพื่อให้มีการทำธุรกิจที่ครบวงจรมากขึ้น และเป็นการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ

TSC : บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ นิคมอุตสาหกรรมอมตะนคร, 700/737 หมู่ 1 ตำบลพานทอง อำเภอพานทอง ชลบุรี

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 23 มิ.ย. 2548

เป็นบริษัทในกลุ่มของซัมมิท คอร์ปอเรชั่น ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์รายใหญ่ที่สุดรายหนึ่งของประเทศไทย และไฮเล็กซ์ คอร์ปอเรชั่น (HI-LEX Corporation) แห่งประเทศญี่ปุ่น ซึ่งเป็นผู้ผลิตสายควบคุมและชิ้นส่วนรถยนต์ชั้นนำของประเทศญี่ปุ่น

ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตสายควบคุม (Control Cable) และชุดควบคุมรางกระจกหน้าต่างรถยนต์ (Window Regulator) เพื่อจำหน่ายให้แก่บริษัทผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ชั้นนำ ตลอดจนศูนย์อะไหล่ ทั้งภายในและภายนอกประเทศไทย โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก 2 ประเภทคือ

1) สายควบคุม (Control Cable) ประกอบด้วย

- สายควบคุมระบบต่าง ๆ ของรถยนต์ (Automobile Control Cable) ได้แก่ สายเปิดฝากระโปรงหน้า-หลัง สายสตาร์ทเครื่องยนต์ สายคันเร่ง สายเกียร์ ฯลฯ

- สายควบคุมระบบต่าง ๆ ของรถจักรยานยนต์ (Motorcycle Control Cable) ได้แก่ สายเบรค สายคลัช สายวัดรอบ สายเร่งความเร็ว ฯลฯ

2) ชุดควบคุมรางกระจกหน้าต่างรถยนต์ (Window Regulator) ได้แก่ ชุดควบคุมรางกระจกหน้าต่างรถยนต์แบบใช้สายควบคุมสำหรับรถยนต์ทุกประเภท

YNP : บริษัท ยานยนต์ จำกัด (มหาชน)

ที่อยู่ 42 ซอยสุขุมวิท 81 ถนนสุขุมวิท แขวงบางจาก เขตพระโขนง กทม. 10260

วันที่เข้าซื้อขายวันแรก 13 ม.ค. 2548

ประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนขึ้นรูปโลหะสำหรับรถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และเครื่องจักรกลการเกษตรเพื่อส่งจำหน่ายโรงงานประกอบ (OEM Part)

บริษัทฯ ยังมีบริษัทร่วมทุน 3 บริษัท

1. บริษัท วาย เอส ภัณฑ์ จำกัด (YSP) เป็นการร่วมทุนระหว่างบริษัทฯ และบริษัท ชังโกะ จำกัด (ประเทศญี่ปุ่น) ซึ่งเป็นผู้ออกแบบพัฒนาและเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์แบบ Drawing ของชิ้นส่วนท่อไอเสียสำหรับค่ายรถยนต์ TOYOTA ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายท่อไอเสีย และชิ้นส่วนรถยนต์ให้กับค่ายรถโตโยต้า และเป็นผู้จำหน่ายเหล็กท่อ (Pipe) ให้กับผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ทั่วไป

2. บริษัท วอคเกอร์ เอ็กซอสท์ (ประเทศไทย) จำกัด (WETCO) เป็นการร่วมทุนระหว่างบริษัทฯ และ บริษัท เทนเนโก ออโตโมทีฟ จำกัด (ประเทศอเมริกา) ซึ่งเป็นผู้ออกแบบพัฒนาและเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์แบบ Drawing ของชิ้นส่วนท่อไอเสียสำหรับค่ายรถ GM / ISUZU ดำเนินธุรกิจสั่งซื้อชิ้นส่วนท่อไอเสียจาก YNP เพื่อนำมาประกอบและจำหน่ายแก่ค่ายรถ GM/ ISUZU แต่เพียงผู้เดียว

3. บริษัท ยานภัณฑ์ ไดโตะ (ประเทศไทย) จำกัด (YDT) เป็นการร่วมทุนระหว่างบริษัทฯ และบริษัทไดโตะ อินดัสตรีส์ จำกัด (ประเทศญี่ปุ่น) ซึ่งเป็นบริษัทญี่ปุ่นที่มีความเชี่ยวชาญในด้าน EDP นอกจากนั้น ยังมีความเชี่ยวชาญในการผลิต Progressive Die และชิ้นส่วนขึ้นรูปโลหะแบบปั๊มขึ้น โดย Daiso เป็นผู้ผลิตแม่พิมพ์ และชิ้นส่วนขึ้นรูปโลหะให้ค่ายรถยนต์ Honda ที่ประเทศญี่ปุ่น ทั้งนี้ YDT จัดตั้งขึ้นเพื่อประกอบธุรกิจชุบสีชิ้นส่วนขึ้นรูปโลหะ อโลหะด้วยระบบกระแสไฟฟ้า (EDP: Electron Deposit Painting)

ภาคผนวก ข

ข้อมูลทุติยภูมิที่ใช้ในการศึกษา

ตาราง ราคาปิดรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ปีพ.ศ. 2549-2551

เดือน	พ.ศ. 2549	พ.ศ. 2550	พ.ศ. 2551
มกราคม	762.63	654.04	784.23
กุมภาพันธ์	744.05	677.13	845.76
มีนาคม	733.25	673.71	817.03
เมษายน	768.29	699.16	832.45
พฤษภาคม	709.43	737.4	833.65
มิถุนายน	678.13	776.79	768.59
กรกฎาคม	691.49	859.76	676.32
สิงหาคม	690.9	813.21	684.44
กันยายน	686.1	845.5	596.54
ตุลาคม	722.46	907.28	416.53
พฤศจิกายน	739.06	846.44	401.84
ธันวาคม	679.84	858.1	449.96

ที่มา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตาราง ราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์หมวดยานยนต์ ปีพ.ศ. 2549-2551

หลักทรัพย์	ม.ค. 49	ก.พ. 49	มี.ค. 49	เม.ย. 49	พ.ค. 49	มิ.ย. 49
AH	25.75	26.5	27	26.5	18.3	13.3
BAT-3K	59.5	60	60.5	56.5	57	56
CWT	5.15	4.94	5.15	5.2	3.72	3.5
DISTAR	0.81	1.07	1.31	1.19	0.77	0.69
EASON	2.74	2.84	3.32	3.3	3.16	3.02
GYT	480	480	480	480	488	428
HFT	10.8	9.75	9.45	9.4	9.45	9
IHL	3.38	3.42	4.1	3.7	3.06	3.22
IRC	8.3	7.7	7.45	7.25	7.35	7.35
SAT	14.7	16.9	18.8	19.3	16	17.8
SMC	1.75	2.38	2.2	2.14	1.8	1.71
SPG	37	40	40	40	40	39
SPSU	7.2	7.25	6.95	6.7	6.5	5.7
STANLY	144	146	148	170	161	156
TKT	1.79	1.94	1.89	1.87	1.63	1.7
TNPC	9.5	9.5	9.3	8.25	8.3	6.5
TRU	5.6	5.7	5.95	5.5	4.86	4
TSC	8.9	8.75	9.2	10.8	10.8	10.2
YNP	12.9	13.1	12.5	11.3	8.3	5.75

ตาราง (ต่อ)

หลักทรัพย์	ก.ค. 49	ส.ค. 49	ก.ย. 49	ต.ค. 49	พ.ย. 49	ธ.ค. 49
AH	13.7	13.4	16.6	19.6	19.8	16.8
BAT-3K	54	50	46.75	49.75	49.25	49
CWT	3.1	3.1	3.76	4.18	4.06	3.58
DISTAR	0.77	0.71	0.75	1.02	1.02	0.75
EASON	2.98	3.12	3.56	3.58	3.44	3.4
GYT	420	400	440	420	428	428
HFT	9.1	9.05	9.55	9.75	10.3	10.4
IHL	3.1	2.92	3.2	3.56	3.4	3.44
IRC	7.4	6.9	7.1	7.6	8.5	9.1
SAT	15.8	13.8	13.8	14	12.6	11.4
SMC	1.74	1.97	1.72	1.9	1.85	1.64
SPG	40	40	40	40	40	38.25
SPSU	6.3	6.1	5.65	7.2	6.7	5.9
STANLY	148	145	150	164	170	170
TKT	1.57	1.49	1.39	1.51	1.49	1.34
TNPC	6	6.65	6	6.3	6.9	6.35
TRU	4.16	3.9	3.9	4.38	4.18	3.9
TSC	10.5	9.5	9.35	9.8	9.75	9.2
YNP	6.15	6.15	7.1	6.8	5.9	5.05

ตาราง (ต่อ)

หลักทรัพย์	ม.ค. 50	ก.พ. 50	มี.ค. 50	เม.ย. 50	พ.ค. 50	มิ.ย. 50
AH	15.3	15.7	13.5	14	13.8	14.8
BAT-3K	47.5	48	49.25	46.5	43.5	45
CWT	3.14	3.16	3.3	3.82	3.38	3.44
DISTAR	0.74	0.72	0.69	0.7	0.61	0.63
EASON	3.3	3.16	2.9	2.68	2.58	2.4
GYT	412	416	400	400	380	390
HFT	9.95	10.1	9.5	9.9	9.4	9.4
IHL	3.44	4.06	6	4.62	5.1	5.25
IRC	8.15	8.3	8	7.85	9	9.5
SAT	9.35	9.45	10.1	10	11.2	12.8
SMC	1.67	1.7	1.64	1.6	1.61	1.68
SPG	39	39.5	40.25	40	48.75	48
SPSU	5.7	5	4.5	4.8	4.56	4.6
STANLY	134	133	145	139	152	149
TKT	1.35	1.33	1.54	1.52	1.46	1.53
TNPC	6.15	6.35	6	5.9	5.6	5.7
TRU	3.26	3.44	3.36	3.32	3.1	3.24
TSC	8.6	8.6	9.2	8.3	8.2	8.5
YNP	5.1	5	4.8	4.46	4.94	5.05

ตาราง (ต่อ)

หลักทรัพย์	ก.ค. 50	ส.ค. 50	ก.ย. 50	ต.ค. 50	พ.ย. 50	ธ.ค. 50
AH	15.3	13	13.1	13.2	10.4	11
BAT-3K	45	54	59.5	58	70	68
CWT	3.3	3.38	3.38	2.74	3.08	2.72
DISTAR	0.66	0.57	0.56	0.5	0.44	0.46
EASON	2.5	2.88	2.44	2.5	2.3	2.3
GYT	394	390	390	340	360	360
HFT	9.2	9	9	9.1	9.35	9
IHL	5.45	5.9	5.95	7.4	9.1	9.5
IRC	9.8	11.4	12.1	12	11.8	12.1
SAT	13.5	13.5	13.7	14.7	14.6	14.8
SMC	1.65	1.64	1.66	1.5	1.36	1.24
SPG	50	55	55	65	53.5	55
SPSU	4.7	4.64	5	5.15	5.75	6.8
STANLY	145	139	139	153	151	154
TKT	1.67	1.51	1.49	1.43	1.41	1.41
TNPC	5.6	5.65	5.55	5.5	5.4	5.5
TRU	3.36	3.3	3.18	3.12	2.7	2.7
TSC	7.9	7	7.4	7.1	7.15	7.45
YNP	5.5	4.6	4.12	4.08	3.42	3.82

ตาราง (ต่อ)

หลักทรัพย์	ม.ค. 51	ก.พ. 51	มี.ค. 51	เม.ย. 51	พ.ค. 51	มิ.ย. 51
AH	10.2	12	11	11.7	11.6	10.3
BAT-3K	64.5	78	73	71	66	59.5
CWT	2.72	2.98	2.74	3.9	3.52	3.46
DISTAR	0.42	0.47	0.64	0.96	0.73	0.8
EASON	2.28	2.42	2.18	2.26	2.14	2.06
GYT	360	350	344	330	308	340
HFT	9.25	10.9	12.3	11	11.7	11
IHL	9.5	9.3	9.2	8.85	8.75	8.5
IRC	12.1	13.3	12.5	12.8	12.6	11.8
SAT	13.6	14.7	14.2	14.5	15.5	14.3
SMC	1.18	1.31	1.3	1.4	1.31	1.23
SPG	53	53	53	50	48	47.75
SPSU	6.75	6.85	7.35	7.6	6.65	5.5
STANLY	142	144	140	145	146	135
TKT	1.43	1.52	1.5	1.53	1.53	1.45
TNPC	5.55	5.5	5.5	5.4	5.5	5
TRU	2.38	2.5	2.66	3.84	3.1	2.72
TSC	7.15	7.65	8.05	7.95	7.95	8
YNP	3.14	3.5	3.38	6.95	6.9	6.35

ตาราง (ต่อ)

หลักทรัพย์	ก.ค. 51	ส.ค. 51	ก.ย. 51	ต.ค. 51	พ.ย. 51	ธ.ค. 51
AH	9.9	9.1	6.8	3.48	2.88	3.3
BAT-3K	47.75	40.25	37.5	31.5	29	30
CWT	3.18	3.1	3	2.34	2	1.55
DISTAR	0.82	0.57	0.47	0.28	0.25	0.27
EASON	1.97	1.98	2.06	1.79	1.84	2
GYT	340	320	300	300	300	258
HFT	10.7	10.5	13.5	11	11.5	12.6
IHL	8.35	8.1	9	9	8.9	8.9
IRC	11.5	11.5	11	7.9	6.4	6
SAT	12.1	12.8	11.8	6.45	4.98	4.98
SMC	1.09	1	0.97	0.48	0.47	0.49
SPG	45	47.25	47.5	41	45	45
SPSU	5	4.96	5.1	5.5	4.88	5.2
STANLY	120	120	110	73.5	63	60
TKT	1.37	1.45	1.33	1.05	1	1.09
TNPC	5	4.94	5.2	4.5	4.6	4.42
TRU	2.56	2.62	2.28	1.75	1.15	1.3
TSC	6.3	6.2	6.2	4.28	4.2	4.1
YNP	1.06	0.86	0.75	0.34	0.28	0.26

ที่มา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาคผนวก ค

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ตาราง ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ปี 2549

Group Statistics

	Return	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AH	1.00	12	-1.7750	16.04579	4.63202
	2.00	12	-1.1683	10.68013	3.08309
BAT3K	1.00	12	-1.1083	3.95691	1.14226
	2.00	12	.4583	.22082	.06374
CWT	1.00	12	-2.0250	12.36092	3.56829
	2.00	12	-.5875	6.79411	1.96129
DISTAR	1.00	12	1.3858	21.98312	6.34598
	2.00	12	-1.1383	10.48157	3.02577
EASON	1.00	12	4.0975	8.38697	2.42111
	2.00	12	.0150	2.74738	.79310
GYT	1.00	12	-.8058	5.23769	1.51199
	2.00	12	.4667	.28301	.08170
HFT	1.00	12	.6875	5.32828	1.53814
	2.00	12	.0467	2.54432	.73448
IHL	1.00	12	1.1225	10.03852	2.89787
	2.00	12	.2658	1.05728	.30521
IRC	1.00	12	1.1825	5.70532	1.64698
	2.00	12	.4192	.03704	.01069
SAT	1.00	12	-.9800	10.76608	3.10790
	2.00	12	.0975	2.19492	.63362
SMC	1.00	12	.4942	14.22185	4.10549
	2.00	12	-.2033	4.20106	1.21274
SPG	1.00	12	.9800	3.05834	.88287
	2.00	12	.2742	.99947	.28852
SPSU	1.00	12	-.7958	10.86877	3.13754
	2.00	12	-.4533	5.88516	1.69890
STANLY	1.00	12	1.7767	5.85018	1.68880
	2.00	12	-.0558	3.21624	.92845
TKT	1.00	12	-2.1025	6.80731	1.96510
	2.00	12	.0642	2.40851	.69528
TNPC	1.00	12	-3.2967	9.28517	2.68040
	2.00	12	.1517	1.82652	.52727
TRU	1.00	12	-2.3592	8.13556	2.34853
	2.00	12	-.2233	4.35513	1.25722
TSC	1.00	12	1.1567	6.96781	2.01143
	2.00	12	-.1800	4.05728	1.17124
YNP	1.00	12	-5.6092	14.01341	4.04532
	2.00	12	-.7292	7.73153	2.23190

ตาราง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธี t-test ปี 2549

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
AH	Equal variances assumed	.658	.426	-.109	22	.914	-.60667	5.56427	-12.14625	10.93292
	Equal variances not assumed			-.109	19.147	.914	-.60667	5.56427	-12.24674	11.03341
BAT3K	Equal variances assumed	15.674	.001	-1.369	22	.185	-1.56667	1.14404	-3.93926	.80593
	Equal variances not assumed			-1.369	11.069	.198	-1.56667	1.14404	-4.08278	.94945
CWT	Equal variances assumed	1.352	.257	-.353	22	.727	-1.43750	4.07177	-9.88184	7.00684
	Equal variances not assumed			-.353	17.091	.728	-1.43750	4.07177	-10.02473	7.14973
DISTAR	Equal variances assumed	4.742	.040	.359	22	.723	2.52417	7.03042	-12.05602	17.10436
	Equal variances not assumed			.359	15.756	.724	2.52417	7.03042	-12.39845	17.44679
EASON	Equal variances assumed	10.529	.004	1.602	22	.123	4.08250	2.54770	-1.20111	9.36611
	Equal variances not assumed			1.602	13.334	.132	4.08250	2.54770	-1.40750	9.57250
GYT	Equal variances assumed	9.446	.006	-.840	22	.410	-1.27250	1.51420	-4.41275	1.86775
	Equal variances not assumed			-.840	11.064	.418	-1.27250	1.51420	-4.60286	2.05786
HFT	Equal variances assumed	2.233	.149	.376	22	.711	.64083	1.70451	-2.89410	4.17577
	Equal variances not assumed			.376	15.768	.712	.64083	1.70451	-2.97688	4.25855
IHL	Equal variances assumed	13.149	.001	.294	22	.772	.85667	2.91390	-5.18639	6.89973
	Equal variances not assumed			.294	11.244	.774	.85667	2.91390	-5.53984	7.25318
IRC	Equal variances assumed	18.842	.000	.463	22	.648	.76333	1.64702	-2.65237	4.17904
	Equal variances not assumed			.463	11.001	.652	.76333	1.64702	-2.86169	4.38836
SAT	Equal variances assumed	25.855	.000	-.340	22	.737	-1.07750	3.17183	-7.65547	5.50047
	Equal variances not assumed			-.340	11.913	.740	-1.07750	3.17183	-7.99394	5.83894
SMC	Equal variances assumed	6.080	.022	.163	22	.872	.69750	4.28087	-8.18048	9.57548
	Equal variances not assumed			.163	12.905	.873	.69750	4.28087	-8.55767	9.95267
SPG	Equal variances assumed	3.206	.087	.760	22	.455	.70583	.92882	-1.22041	2.63208
	Equal variances not assumed			.760	13.323	.461	.70583	.92882	-1.29581	2.70748
SPSU	Equal variances assumed	1.153	.295	-.096	22	.924	-.34250	3.56797	-7.74202	7.05702
	Equal variances not assumed			-.096	16.940	.925	-.34250	3.56797	-7.87231	7.18731
STANLY	Equal variances assumed	1.791	.194	.951	22	.352	1.83250	1.92719	-2.16425	5.82925
	Equal variances not assumed			.951	17.093	.355	1.83250	1.92719	-2.23184	5.89684
TKT	Equal variances assumed	7.853	.010	-1.039	22	.310	-2.16667	2.08447	-6.48960	2.15627
	Equal variances not assumed			-1.039	13.712	.317	-2.16667	2.08447	-6.64626	2.31292
TNPC	Equal variances assumed	13.780	.001	-1.262	22	.220	-3.44833	2.73177	-9.11367	2.21700
	Equal variances not assumed			-1.262	11.850	.231	-3.44833	2.73177	-9.40870	2.51204
TRU	Equal variances assumed	4.469	.046	-.802	22	.431	-2.13583	2.66387	-7.66036	3.38870
	Equal variances not assumed			-.802	16.826	.434	-2.13583	2.66387	-7.76054	3.48887
TSC	Equal variances assumed	1.712	.204	.574	22	.572	1.33667	2.32759	-3.49045	6.16379
	Equal variances not assumed			.574	17.690	.573	1.33667	2.32759	-3.55956	6.23289
YNP	Equal variances assumed	3.328	.082	-1.056	22	.302	-4.88000	4.62017	-14.46165	4.70165
	Equal variances not assumed			-1.056	17.129	.306	-4.88000	4.62017	-14.62213	4.86213

ตาราง ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ปี2550

Group Statistics

	Return	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AH	1.00	12	-2.9225	9.36565	2.70363
	2.00	12	2.8983	7.70364	2.22385
BAT3K	1.00	12	3.5608	9.18989	2.65289
	2.00	12	-1.6017	5.69730	1.64467
CWT	1.00	12	-1.7550	10.40020	3.00228
	2.00	12	-.8292	3.40159	.98195
DISTAR	1.00	12	-3.7600	6.91647	1.99661
	2.00	12	1.2983	2.93609	.84758
EASON	1.00	12	-2.4000	7.79771	2.25101
	2.00	12	.0867	.67469	.19477
GYT	1.00	12	-1.3067	4.68626	1.35281
	2.00	12	-.1358	1.33634	.38577
HFT	1.00	12	-1.1483	3.24378	.93640
	2.00	12	.4017	.26326	.07600
IHL	1.00	12	11.5575	17.42377	5.02981
	2.00	12	-.7708	3.22665	.93145
IRC	1.00	12	2.9258	7.46762	2.15572
	2.00	12	.6708	1.06314	.30690
SAT	1.00	12	2.7167	8.18445	2.36265
	2.00	12	1.8633	4.61985	1.33363
SMC	1.00	12	-2.1942	4.76145	1.37451
	2.00	12	.5583	.73239	.21142
SPG	1.00	12	3.9592	10.07128	2.90733
	2.00	12	1.8358	4.53384	1.30881
SPSU	1.00	12	1.5958	8.71647	2.51623
	2.00	12	.1225	.56787	.16393
STANLY	1.00	12	-.2267	8.37981	2.41904
	2.00	12	1.4042	3.25081	.93843
TKT	1.00	12	1.1900	6.64838	1.91922
	2.00	12	.8417	1.57375	.45430
TNPC	1.00	12	-1.1558	2.71604	.78405
	2.00	12	.3600	.14084	.04066
TRU	1.00	12	-2.7608	6.67765	1.92767
	2.00	12	1.7383	4.24650	1.22586
TSC	1.00	12	-1.0592	6.19991	1.78976
	2.00	12	.4100	.28863	.08332
YNP	1.00	12	-1.7492	9.56907	2.76235
	2.00	12	2.2833	5.87075	1.69474

ตาราง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธี t-test ปี 2550

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
AH	Equal variances assumed	.872	.361	-1.663	22	.111	-5.82083	3.50073	-13.08090	1.43924
	Equal variances not assumed			-1.663	21.211	.111	-5.82083	3.50073	-13.09660	1.45493
BAT3K	Equal variances assumed	1.655	.212	1.654	22	.112	5.16250	3.12134	-1.31077	11.63577
	Equal variances not assumed			1.654	18.367	.115	5.16250	3.12134	-1.38581	11.71081
CWT	Equal variances assumed	10.096	.004	-.293	22	.772	-.92583	3.15878	-7.47675	5.62508
	Equal variances not assumed			-.293	13.327	.774	-.92583	3.15878	-7.73300	5.88133
DISTAR	Equal variances assumed	9.824	.005	-2.332	22	.029	-5.05833	2.16907	-9.55670	-.55996
	Equal variances not assumed			-2.332	14.840	.034	-5.05833	2.16907	-9.68594	-.43073
EASON	Equal variances assumed	11.798	.002	-1.101	22	.283	-2.48667	2.25942	-7.17241	2.19907
	Equal variances not assumed			-1.101	11.165	.294	-2.48667	2.25942	-7.45067	2.47734
GYT	Equal variances assumed	6.012	.023	-.832	22	.414	-1.17083	1.40674	-4.08822	1.74656
	Equal variances not assumed			-.832	12.777	.421	-1.17083	1.40674	-4.21530	1.87363
HFT	Equal variances assumed	33.165	.000	-1.650	22	.113	-1.55000	.93948	-3.49836	.39836
	Equal variances not assumed			-1.650	11.145	.127	-1.55000	.93948	-3.61450	.51450
IHL	Equal variances assumed	8.399	.008	2.410	22	.025	12.32833	5.11533	1.71979	22.93688
	Equal variances not assumed			2.410	11.754	.033	12.32833	5.11533	1.15702	23.49965
IRC	Equal variances assumed	10.338	.004	1.036	22	.312	2.25500	2.17745	-2.26076	6.77076
	Equal variances not assumed			1.036	11.446	.322	2.25500	2.17745	-2.51487	7.02487
SAT	Equal variances assumed	1.058	.315	.315	22	.756	.85333	2.71306	-4.77320	6.47987
	Equal variances not assumed			.315	17.364	.757	.85333	2.71306	-4.86160	6.56827
SMC	Equal variances assumed	17.430	.000	-1.979	22	.060	-2.75250	1.39068	-5.63659	.13159
	Equal variances not assumed			-1.979	11.520	.072	-2.75250	1.39068	-5.79658	.29158
SPG	Equal variances assumed	1.899	.182	.666	22	.512	2.12333	3.18834	-4.48889	8.73555
	Equal variances not assumed			.666	15.283	.515	2.12333	3.18834	-4.66153	8.90820
SPSU	Equal variances assumed	16.624	.000	.584	22	.565	1.47333	2.52156	-3.75607	6.70274
	Equal variances not assumed			.584	11.093	.571	1.47333	2.52156	-4.07090	7.01756
STANLY	Equal variances assumed	2.474	.130	-.629	22	.536	-1.63083	2.59469	-7.01189	3.75022
	Equal variances not assumed			-.629	14.238	.540	-1.63083	2.59469	-7.18719	3.92552
TKT	Equal variances assumed	6.665	.017	.177	22	.861	.34833	1.97226	-3.74188	4.43855
	Equal variances not assumed			.177	12.229	.863	.34833	1.97226	-3.93995	4.63662
TNPC	Equal variances assumed	18.933	.000	-1.931	22	.067	-1.51583	.78511	-3.14404	.11238
	Equal variances not assumed			-1.931	11.059	.080	-1.51583	.78511	-3.24271	.21105
TRU	Equal variances assumed	.958	.338	-1.969	22	.062	-4.49917	2.28444	-9.23680	.23846
	Equal variances not assumed			-1.969	18.646	.064	-4.49917	2.28444	-9.28669	.28836
TSC	Equal variances assumed	32.266	.000	-.820	22	.421	-1.46917	1.79170	-5.18492	2.24659
	Equal variances not assumed			-.820	11.048	.430	-1.46917	1.79170	-5.41060	2.47226
YNP	Equal variances assumed	2.246	.148	-1.244	22	.226	-4.03250	3.24079	-10.75349	2.68849
	Equal variances not assumed			-1.244	18.253	.229	-4.03250	3.24079	-10.83439	2.76939

ตาราง ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ปี 2551

Group Statistics

	Return	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AH	1.00	12	-7.4050	17.84378	5.15106
	2.00	12	-6.9833	16.34246	4.71766
BAT3K	1.00	12	-5.4292	10.56383	3.04952
	2.00	12	-2.7275	6.78860	1.95970
CWT	1.00	12	-3.3717	17.03956	4.91890
	2.00	12	-1.8700	4.86298	1.40382
DISTAR	1.00	12	-1.1392	26.51394	7.65391
	2.00	12	-5.2608	12.47237	3.60046
EASON	1.00	12	-.2767	6.58102	1.89978
	2.00	12	-1.7742	4.64915	1.34209
GYT	1.00	12	-2.4833	5.78775	1.67078
	2.00	12	1.5625	2.84156	.82029
HFT	1.00	12	6.0558	13.64384	3.93864
	2.00	12	-1.7767	4.65357	1.34337
IHL	1.00	12	-.4042	3.87335	1.11814
	2.00	12	.8425	1.23047	.35521
IRC	1.00	12	-4.7942	9.89426	2.85623
	2.00	12	-2.6417	6.59642	1.90422
SAT	1.00	12	-7.0583	15.13244	4.36836
	2.00	12	-5.4092	12.80886	3.69760
SMC	1.00	12	-5.8675	15.52594	4.48195
	2.00	12	-5.6450	13.33569	3.84968
SPG	1.00	12	-.8617	5.87947	1.69726
	2.00	12	-1.1325	3.20821	.92613
SPSU	1.00	12	-1.6633	8.56002	2.47106
	2.00	12	.3575	.13864	.04002
STANLY	1.00	12	-6.6350	9.83362	2.83872
	2.00	12	-3.3983	8.29154	2.39356
TKT	1.00	12	-1.1850	8.08441	2.33377
	2.00	12	-3.1225	7.67275	2.21493
TNPC	1.00	12	-1.6783	5.11411	1.47632
	2.00	12	-.5958	2.00343	.57834
TRU	1.00	12	-4.0500	20.43692	5.89963
	2.00	12	-4.4508	10.65902	3.07699
TSC	1.00	12	-3.5625	10.88988	3.14364
	2.00	12	-3.3908	8.27414	2.38854
YNP	1.00	12	-8.9183	44.24721	12.77307
	2.00	12	-9.9683	23.04639	6.65292

ตาราง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธี t-test ปี 2551

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
AH	Equal variances assumed	.001	.977	-.060	22	.952	-.42167	6.98496	-14.90759	14.06426
	Equal variances not assumed			-.060	21.832	.952	-.42167	6.98496	-14.91405	14.07072
BAT3K	Equal variances assumed	.483	.494	-.745	22	.464	-2.70167	3.62491	-10.21927	4.81594
	Equal variances not assumed			-.745	18.762	.465	-2.70167	3.62491	-10.29522	4.89189
CWT	Equal variances assumed	3.605	.071	-.294	22	.772	-1.50167	5.11530	-12.11014	9.10681
	Equal variances not assumed			-.294	12.780	.774	-1.50167	5.11530	-12.57196	9.56862
DISTAR	Equal variances assumed	5.583	.027	.487	22	.631	4.12167	8.45847	-13.42013	21.66346
	Equal variances not assumed			.487	15.641	.633	4.12167	8.45847	-13.84300	22.08633
EASON	Equal variances assumed	1.996	.172	.644	22	.526	1.49750	2.32602	-3.32637	6.32137
	Equal variances not assumed			.644	19.790	.527	1.49750	2.32602	-3.35779	6.35279
GYT	Equal variances assumed	2.341	.140	-2.174	22	.041	-4.04583	1.86128	-7.90590	-.18577
	Equal variances not assumed			-2.174	16.012	.045	-4.04583	1.86128	-7.99134	-.10032
HFT	Equal variances assumed	9.483	.005	1.882	22	.073	7.83250	4.16143	-.79778	16.46278
	Equal variances not assumed			1.882	13.525	.082	7.83250	4.16143	-1.12237	16.78737
IHL	Equal variances assumed	2.236	.149	-1.063	22	.299	-1.24667	1.17320	-3.67974	1.18641
	Equal variances not assumed			-1.063	13.198	.307	-1.24667	1.17320	-3.77736	1.28403
IRC	Equal variances assumed	.568	.459	-.627	22	.537	-2.15250	3.43280	-9.27168	4.96668
	Equal variances not assumed			-.627	19.165	.538	-2.15250	3.43280	-9.33323	5.02823
SAT	Equal variances assumed	.097	.759	-.288	22	.776	-1.64917	5.72318	-13.51832	10.21999
	Equal variances not assumed			-.288	21.416	.776	-1.64917	5.72318	-13.53712	10.23879
SMC	Equal variances assumed	.040	.843	-.038	22	.970	-.22250	5.90829	-12.47555	12.03055
	Equal variances not assumed			-.038	21.510	.970	-.22250	5.90829	-12.49175	12.04675
SPG	Equal variances assumed	2.266	.146	.140	22	.890	.27083	1.93349	-3.73899	4.28065
	Equal variances not assumed			.140	17.017	.890	.27083	1.93349	-3.80817	4.34984
SPSU	Equal variances assumed	32.789	.000	-.818	22	.422	-2.02083	2.47139	-7.14618	3.10451
	Equal variances not assumed			-.818	11.006	.431	-2.02083	2.47139	-7.45997	3.41831
STANLY	Equal variances assumed	.060	.808	-.872	22	.393	-3.23667	3.71315	-10.93727	4.46393
	Equal variances not assumed			-.872	21.390	.393	-3.23667	3.71315	-10.95003	4.47670
TKT	Equal variances assumed	.028	.868	.602	22	.553	1.93750	3.21751	-4.73522	8.61022
	Equal variances not assumed			.602	21.940	.553	1.93750	3.21751	-4.73627	8.61127
TNPC	Equal variances assumed	3.958	.059	-.683	22	.502	-1.08250	1.58556	-4.37074	2.20574
	Equal variances not assumed			-.683	14.299	.506	-1.08250	1.58556	-4.47653	2.31153
TRU	Equal variances assumed	3.133	.091	.060	22	.953	.40083	6.65384	-13.39838	14.20004
	Equal variances not assumed			.060	16.572	.953	.40083	6.65384	-13.66519	14.46686
TSC	Equal variances assumed	.214	.648	-.043	22	.966	-.17167	3.94811	-8.35954	8.01621
	Equal variances not assumed			-.043	20.526	.966	-.17167	3.94811	-8.39377	8.05044
YNP	Equal variances assumed	.566	.460	.073	22	.943	1.05000	14.40183	-28.81756	30.91756
	Equal variances not assumed			.073	16.559	.943	1.05000	14.40183	-29.39693	31.49693

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ประวัติย่อผู้ทำสารนิพนธ์

ชื่อ ชื่อสกุล	นางสาวทัชชาพร จำนงค์วงศ์
วันเดือนปีเกิด	24 มิถุนายน พ.ศ.2524
สถานที่เกิด	อำเภอเมือง จังหวัดภูเก็ต
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	47/5-6 ถนนเพชรบุรี5 แขวงทุ่งพญาไท เขตราชเทวี กรุงเทพมหานคร 10400
ตำแหน่งหน้าที่การงานปัจจุบัน	ทีมสนับสนุนข้อมูล ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	บริษัทหลักทรัพย์ทิสโก้ จำกัด
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ.2541	มัธยมศึกษาตอนปลาย จาก โรงเรียนภูเก็ตวิทยาลัย จังหวัดภูเก็ต
พ.ศ.2545	ปริญญาตรี บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการจัดการ (เกียรตินิยมอันดับสอง) จากมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย กรุงเทพมหานคร
พ.ศ.2552	ปริญญาโท เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ จากมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ กรุงเทพมหานคร