



แบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

การวิจัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในรายวิชา 761 427 สัมมนาปัญหาทางธุรกิจ
ตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร
ปีการศึกษา 2552

แบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



โดย
นายวรวิทย์ ภูภัสสร

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

การวิจัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาในรายวิชา 761 427 สัมมนาปัญหาทางธุรกิจ

ตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2552

ที่ประชุมสาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร พิจารณาแล้ว
อนุมัติให้การวิจัย เรื่อง “แบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย” เสนอโดยนายวรวิทย์ ภูภััสสร มีคุณค่าเพียงพอที่จะเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาใน
รายวิชาสัมมนาปัญหาทางธุรกิจ ตามหลักสูตรศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป
คณะวิทยาการจัดการ

วันที่

.....
(อาจารย์ ดร.ธนิษฐ์ รัตนพงศ์ภิญโญ)

หัวหน้าสาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

.....เดือน.....พ.ศ.....

อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประสพชัย พสุนนท์

คณะกรรมการสอบสัมมนาปัญหาทางธุรกิจ

.....ประธานกรรมการ

(อาจารย์ ดร.วิโรจน์ เจษฎาลักษณ์)

..... / /

ผลงานวิจัยนักศึกษากรรมการระดับปริญญาตรี

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประสพชัย พสุนนท์)

..... / /

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ณภัทรา หอมสด)

..... / /

12490085: สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป

คำสำคัญ: แบบจำลอง CAPM / หลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์

รววิทย์ ภูักัสสร: แบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (CAPM MODEL IN HEALTH CARE SERVICES SECTOR IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อาจารย์ที่ปรึกษา: ผศ. ประสพชัย พสุนนท์. 48 หน้า

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเมื่อคำนวณค่าเบต้าด้วยแบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 11 หลักทรัพย์ การคำนวณค่าเบต้าด้วยแบบจำลอง CAPM ใช้ข้อมูลราคาปิดรายเดือนจำนวน 60 เดือน คือ ตั้งแต่ เดือนมกราคม 2547 ถึงเดือนธันวาคม 2551 ขณะที่อัตราผลตอบแทนของตลาดใช้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงใช้ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี จากนั้นจึงนำค่าเบต้าที่คำนวณได้ไปหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังรายเดือนจำนวน 6 เดือน คือ ตั้งแต่ เดือนมกราคม 2552 ถึง เดือนมิถุนายน 2552 ผลการวิจัยพบว่า เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 7 หลักทรัพย์ที่มีรูปแบบไปในทิศทางเดียวกันตั้งแต่ 50% ขึ้นไป นอกจากนี้ยังพบว่า อัตราผลตอบแทนโดยส่วนมากมีลักษณะเบ้ซ้ายและมีค่าความโด่งสูงมาก

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

คณะวิชาการจัดการ

มหาวิทยาลัยศิลปากร

ปีการศึกษา 2552

ลายมือชื่อนักศึกษา.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยครั้งนี้สามารถสำเร็จลุล่วงได้เป็นอย่างดี อันเนื่องมาจากการเสียสละเวลาของ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประสพชัย พสุนนท์ อาจารย์ที่ปรึกษาของข้าพเจ้า ซึ่งได้ให้คำปรึกษาและ คำแนะนำตั้งแต่การเลือกหัวข้อวิจัย การให้ความช่วยเหลือในทุกขั้นตอนของการทำวิจัย ตลอดจน ช่วยแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อความถูกต้องและความสมบูรณ์ของวิจัยฉบับนี้

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ธนภรณ์ หอมสุต ที่ให้ความช่วยเหลือในการ ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ทำให้วิจัยฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ผู้วิจัยขอขอบคุณเพื่อนๆ ที่ให้คำปรึกษาในการทำงานและให้กำลังใจ รวมไปถึงการให้ คำวิจารณ์ต่างๆ ที่ทำให้งานของข้าพเจ้าสมบูรณ์ขึ้น

นอกจากนี้ ขอขอบคุณ คณาจารย์คณะวิทยาการจัดการและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกท่าน ที่ได้สั่ง สอนอบรมผู้วิจัยขณะที่ศึกษาอยู่

สุดท้ายขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ และพี่สาว ครอบครัวผู้เป็นที่รักยิ่งและให้ โอกาสทางการศึกษา ความรัก ความเข้าใจ รับฟัง ช่วยแนะนำ และแก้ไขปัญหาคด้วยความหวังดีเสมอ มาและตลอดไป

หากไม่มีบุคคลเหล่านี้ งานวิจัยครั้งนี้คงจะสำเร็จลุล่วงไปไม่ได้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงขอแสดง ความขอบคุณบุคคลเหล่านี้ไว้ ณ โอกาสนี้ด้วย

ผลงานวิทยานิพนธ์ศึกษา ระดับปริญญาตรี

สารบัญ

หน้า	
บทคัดย่อ.....	ค
กิตติกรรมประกาศ.....	ง
สารบัญตาราง.....	ช
สารบัญภาพ.....	ช
บทที่	
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์วิจัย.....	2
ขอบเขตวิจัย.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	5
แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน.....	9
แบบจำลอง CAPM.....	10
ความเบ้และความโค้ง.....	14
หลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์.....	17
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	19
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	24
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	24
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	24
ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย.....	25
วิธีวิเคราะห์ข้อมูล.....	25
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	26
ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย SD ความเบ้ ความโค้ง และความเสี้ยวรวม.....	26
ผลการเปรียบเทียบระหว่าง R_t และ $E(R_{i,t})$	30
ผลการตรวจสอบค่า R_t และ $E(R_{i,t})$	37

บทที่	หน้า
5 สรุพอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	44
สรุปผลการวิจัย.....	44
ข้อเสนอแนะ.....	45
บรรณานุกรม.....	46
ประวัติผู้วิจัย.....	47



ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า	
1	แสดงการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย SD ความเบ้ ความโด่ง และความเสี้ยวรวม.....	26
2	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท โรงพยาบาลเอกชน จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	37
3	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	38
4	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	38
5	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท เชียงใหม่รามทรูทิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	39
6	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	39
7	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	40
8	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	40
9	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	41
10	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท สิริรินทร์ จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	41
11	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	42
12	ตรวจสอบค่า $E(R_{it})$ กับค่า R_{it} ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ปี 2552.....	42
13	ร้อยละของทิศทางที่ถูกต้องแยกตามหลักทรัพย์.....	43

สารบัญภาพ

รูปภาพที่	หน้า	
1	รูปเส้นโค้งปกติกรณิที่ข้อมูลมีการแจกแจงชนิดมาตรฐาน	14
2	รูปเส้นโค้งซึ่งได้จากข้อมูลมีการแจกแจงเบ้ไปทางซ้าย	15
3	รูปเส้นโค้งซึ่งได้จากข้อมูลมีการแจกแจงเบ้ไปทางขวา	15
4	รูปเส้นโค้งชนิด Meso Kurtic	16
5	รูปเส้นโค้งชนิด Platy Kurtic	16
6	รูปเส้นโค้งชนิด Lepto Kurtic	16
7	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	30
8	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	31
9	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	31
10	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	32
11	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)	33
12	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	33
13	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	34
14	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	35
15	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	35
16	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)	36
17	เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	37

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดของเงินลงทุนที่มีความสำคัญต่อธุรกิจในโลกปัจจุบัน เนื่องจากผู้ผลิตจะใช้เป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงาน ในขณะที่นักลงทุนใช้เป็นแหล่งหาผลประโยชน์เพิ่มจากเงินออมที่มี การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกเพื่อการออมเงินในระยะยาวที่ผู้ออมสามารถหลีกเลี่ยง หรือป้องกันการขาดทุนที่อาจเกิดจากระดับเงินเฟ้อ เพราะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุน อีกทั้งให้ผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล กำไรส่วนทุน สิทธิการจองซื้อหุ้นใหม่ในราคาต่ำ และหากผู้ลงทุนมีความรอบรู้ยังสามารถเลือกซื้อเลือกขายหลักทรัพย์ต่างๆ ในระดับราคาและจังหวะเวลาที่ทำให้ผลตอบแทนสูงได้อีกด้วย นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุน ประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของกองทุนรวม ใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น เพื่อจำหน่ายให้กับบุคคลภายนอกหรือประชาชนทั่วไป (โสภณ คำสนธิกุล 2545: 17)

ด้วยเหตุนี้ เมื่อนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ ต้องการผลกำไรจากการลงทุนทั้งสิ้น แต่การหากลยุทธ์เพื่อคาดคะเนดัชนีราคาหลักทรัพย์ให้ไม่ผิดพลาดเป็นไปได้ยาก จึงทำให้การลงทุนย่อมมีโอกาสทั้งกำไรและขาดทุน นักลงทุนจึงควรที่จะรู้จักวิธีการและสามารถพยากรณ์แนวโน้มของความผันผวนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในอนาคต เพื่อช่วยลดความไม่แน่นอนและความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นได้ ในการคาดคะเนความเป็นไปของตลาดหลักทรัพย์ถูกพยากรณ์ด้วยวิธีการต่าง ๆ เช่น การประเมินจากปัจจัยพื้นฐาน ต่างๆ การพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจ หรือการใช้แบบจำลองทางเศรษฐกิจในการพยากรณ์ เป็นต้น แบบจำลองหนึ่งที่มีความโดดเด่นในการพยากรณ์แบบ Causal คือ แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model หรือแบบจำลอง CAPM (CAPM Model) เป็นแบบจำลองทางการเงินที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายต่อการนำมาอธิบายถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจเลือกลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เห็นได้จากรายงานการวิจัยต่างๆ อาทิ ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา (2526) เจษฎา อารีพจนนา (2539) เกรียงไกร เดชบำรุง (2542) และนนุช มั่นคงดี (2544) เป็นต้น ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางแห่งการลงทุนหลักของประเทศสไทยในปัจจุบัน สำหรับเหตุผลที่นักลงทุนนิยมลงทุนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลาง

แห่งการลงทุนหลักของประเทศไทยในปัจจุบัน สำหรับเหตุผลที่นักลงทุนนิยมลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากการได้ผลตอบแทนจากการลงทุนค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม แม้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะได้ผลตอบแทนสูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงด้วยเช่นกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกหลายกลุ่ม อาทิ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มทรัพยากร กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เป็นต้น หนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจต่อการลงทุน คือ หลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการแพทย์ เนื่องจากปัจจุบันผู้คนในสังคมหันมานิยมให้ความสำคัญกับการรักษาสุขภาพ อันเกิดจากโรคภัยไข้เจ็บต่าง ๆ ที่เข้ามา ไม่ว่าจะเป็นโรคร้ายแรง เช่น โรคมะเร็ง โรคหัวใจ โรคเบาหวาน หรือโรคที่มีความรุนแรงในระดับความรุนแรงรองลงมา เช่น โรคอ้วน โรคคอเลสเทอรอลในเส้นเลือด ซึ่งเป็นโรคพื้นฐานนำไปสู่การเป็นโรคร้ายต่างๆ ในอนาคต นอกจากนั้นยังมีโรคติดต่อ อาทิ โรคไข้หวัด ซึ่งในปัจจุบันมีการแพร่ระบาดของโรคไข้หวัด 2009 หรืออาจเป็นโรคที่เกิดจากพฤติกรรมโดยทั่วไปของคนทำงาน อาทิเช่น การยกของหนักหรือการนั่งทำงานผิดท่า ซึ่งส่งผลต่อโรคปวดเมื่อยตามกล้ามเนื้อ โรคกล้ามเนื้ออักเสบ โรคปวดหลัง ฯลฯ ดังนั้นจึงทำให้โรงพยาบาลเอกชนต่างๆ จึงมีผลประกอบการที่ดี ทำให้ดึงดูดให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มดังกล่าว จากการตรวจสอบข้อมูลในเบื้องต้นถึงเดือนธันวาคม 2551 พบว่า หลังจากที่ประสบปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ ทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงเป็นอย่างมาก ซึ่งส่งผลให้หลักทรัพย์ต่างๆ ต่าง มีราคาที่ลดลงอย่างรวดเร็ว แต่ก็เริ่มที่จะประคองตัวและมีราคาที่สูงขึ้นในระยะหลัง โดยมี 2 หลักทรัพย์ในกลุ่มการแพทย์ที่สามารถประคองตัวในสภาวะเศรษฐกิจตกต่ำไว้ได้ ซึ่งวัดได้จากการที่ราคาหุ้นไม่ลดลง คือ บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจในการที่จะนำแบบจำลอง CAPM มาทดสอบกับหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์เพื่อศึกษาลักษณะของอัตราผลตอบแทน และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งจะประโยชน์ต่อนักวิชาการ นักลงทุน ตลอดจนผู้ที่สนใจ อันจะนำมาซึ่งการนำแบบจำลอง CAPM ไปใช้ในการลงทุนหรือปรับปรุงแบบจำลองได้อย่างถูกต้อง

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเมื่อคำนวณค่าเบต้าด้วยแบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 11 หลักทรัพย์

ขอบเขตของการวิจัย

1. ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 13 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2547 ถึง เดือนธันวาคม 2551 โดยใช้ข้อมูลอ้างอิงจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552) ซึ่งจากการตรวจสอบในเบื้องต้น พบว่า มีการรายงานราคาปิดของหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลมีครบถ้วนสมบูรณ์จำนวน 11 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย

- 1.1 บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน): AHC
- 1.2 บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน): BGH
- 1.3 บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน): BH
- 1.4 บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน): CMR
- 1.5 บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน): KDH
- 1.6 บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน): M-CHAI
- 1.7 บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน): NTV
- 1.8 บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน): RAM
- 1.9 บริษัท ศิริรินทร์ จำกัด (มหาชน): SKR
- 1.10 บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน): SVH
- 1.11 บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน): VIBHA

2. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย มีทั้งหมด 3 ตัวแปร คือ

- 2.1 อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ แทนด้วย $R_{i,t}$
- 2.2 อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี แทนด้วย $R_{f,t}$

2.3 อัตราผลตอบแทนของตลาดรวม แทนด้วย $R_{m,t}$ คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

3. แหล่งที่มาของข้อมูลและระยะเวลาของการเก็บรวบรวม

ข้อมูลราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่เดือนมกราคม 2547 ถึง เดือนธันวาคม 2551ซึ่งทำการเก็บรวบรวมข้อมูลมาจาก เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. แบบจำลองที่ใช้และวิธีประมาณค่า

วิธีการอธิบายความคาดหวังของ ผู้วิจัยที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ได้แก่ แบบจำลอง CAPM และวิธีประมาณค่าเบต้าแบบ Ordinary Least Square

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนของนักลงทุนและประชาชนทั่วไป โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อประยุกต์ใช้ในการลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น
2. นักลงทุนได้องค์ความรู้เกี่ยวกับการวิเคราะห์และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยใช้แบบจำลอง CAPM และได้บูรณาการ ความรู้เกี่ยวกับการวิเคราะห์ความเบ้ และความโค้งมีผลกระทบอย่างไรต่อหลักทรัพย์



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิจัยนี้ได้นำข้อมูลที่เกี่ยวข้องมาศึกษาเพื่อเป็นแนวทางในการวิจัยแบ่งเป็น 5 ส่วนดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน
3. แบบจำลอง CAPM
4. ความเบ้และความโค้ง
5. หลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์
6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 ประวัติความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ก่อนที่จะมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมานั้น ประเทศไทยได้มีการจัดตั้ง"บริษัทลงทุน"ในปี พ.ศ. 2503 โดยกลุ่มเอกชนส่วนใหญ่ซึ่งเป็นชาวต่างประเทศได้จัดตั้งสถาบันการเงินประเภท บริษัทจัดการลงทุน (Investment Management Company) ขึ้นดำเนินการในลักษณะกองทุนรวม (Mutual Fund) โดยให้ใช้ชื่อว่า กองทุนรวมไทย (Thai Investment Fund) หรือ TIF ต่อมาในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 กลุ่มอุตสาหกรรมไทยเอกชนได้ร่วมกันจัดตั้งกิจการดำเนินงานในลักษณะสถานปรัวรรตหุ้นที่เรียกว่าตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ชื่อว่า บริษัทตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange)

ตลาดหุ้นกรุงเทพดังกล่าวใช้เป็นสถานที่ซึ่งสมาชิกชุมนุมเพื่อแลกเปลี่ยน ซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหุ้นที่มีอยู่ขณะนั้นไม่ได้ทำหน้าที่ตลาดหุ้นอย่างแท้จริง คือ การซื้อขายหุ้นที่สมาชิกกระทำให้ลูกค้านั้นมิได้กระทำในตลาดหุ้น แต่จะกระทำที่สำนักงานของสมาชิกแต่ละคน นอกจากนี้การบริหารตลาดหุ้นก็ยังไม่มีประสิทธิภาพดีพอ อุปสรรคที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์ คือ บริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ มีทุนในปริมาณจำกัดทำให้ไม่สามารถขยายธุรกิจ ในด้านนี้

ได้อย่างกว้างขวาง เพียงพอและไม่คล้คักเท่าที่ควร ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ไม่ได้รับความสนใจมากนักมูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาท

ในปี พ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นก็มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ.2515 แต่การซื้อขายหุ้นยังไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำที่สุดเพียง 26 ล้านบาท และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลง เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอ ในเรื่องตลาดทุน การพัฒนาบริษัทต่างๆในประเทศไทยส่วนใหญ่จึงเกิดจากเงินทุนของเจ้าของกิจการ เป็นส่วนใหญ่ ถ้ามีเงินไม่เพียงพอ ก็กู้ยืมจากสถาบันการเงินที่มีอยู่ในขณะนั้น

ในปี พ.ศ.2510 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เชิญศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม.รอบบินส์ (Sydney M. Robbins) ผู้เชี่ยวชาญด้านการพัฒนาตลาดทุน และเป็นศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เข้ามาช่วยศึกษาโครงสร้างตลาดเงินและตลาดทุน ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2512 ต่อมาเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2513 ก็ได้เสนอรายงานต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ในเอกสารชื่อ "A Capital Market in Thailand" หรือ "ตลาดทุนในประเทศไทย" รายงานฉบับนี้ชี้ให้เห็นถึงปริมาณหลักทรัพย์และผู้สนใจซื้อขายหลักทรัพย์ใน ขณะนั้นว่ามีอยู่จำนวนมาก รวมทั้งมีปัญหากฎหมายและอื่นๆ อีกหลายประการ และได้เสนอแนะหลักการและแนวทางเพื่อการแก้ไขปัญหาดตลาดทุนของประเทศไทยไว้

ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม ผลจากข้อเสนอแนะของศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม. รอบบินส์ ทางคณะกรรมการมีความเห็นว่าควรรวมการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยให้อยู่ ที่เดียวกัน และควรเปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เห็นวิธีการประมูลซื้อขายด้วย ในที่สุดกระทรวงการคลังได้ พิจารณาแต่งตั้งคณะกรรมการจัดตั้งตลาดหุ้น และได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุน ในตลาดทุนได้ เมื่อได้เตรียมการต่างๆแล้วจึงได้เปิดทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 และทำพิธีเปิดตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 30

มิถุนายน พ.ศ. 2518 ภายใต้การควบคุมของกระทรวงการคลัง และได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษ เป็นจากเดิม "Securities Exchange of Thailand" มาเป็น "Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

1.2 การดำเนินงานหลักของตลาดหลักทรัพย์ฯ

1.2.1 การรับหลักทรัพย์จดทะเบียน

1.2.2 การให้บริการระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาระบบการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยคอมพิวเตอร์ (Automated System For the Stock Exchange of Thailand: ASSET) เพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทสมาชิกและผู้ลงทุน โดยคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่ส่งเข้ามาจากบริษัทสมาชิก ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์จะทำการจับคู่คำสั่งซื้อขายโดยอัตโนมัติ (Automatic Order Matching: AOM) ซึ่งจะเป็นไปตามเกณฑ์การจัดลำดับของราคาและเวลา โดยคำสั่งซื้อขายที่มีลำดับราคาและเวลาที่ดีที่สุดจะถูกจับคู่ซื้อขายก่อน หลังจากที่มีการจับคู่คำสั่งซื้อขายแล้ว ระบบการซื้อขายหลักทรัพย์จะยืนยันรายการซื้อขายดังกล่าว กลับไปยังบริษัท สมาชิก เพื่อให้ทราบผลในทันที

1.2.3 การคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน

- กำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลสำคัญของบริษัทจดทะเบียน
- การกำกับดูแลและตรวจสอบการซื้อขายหลักทรัพย์
- การดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทสมาชิก

1.2.4 การเผยแพร่และให้บริการสารสนเทศเพื่อการลงทุน

- ระบบบริการข้อมูลหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

- สิ่งพิมพ์และเอกสารเผยแพร่ของตลาดหลักทรัพย์ฯ

- ห้องสมุดมารวย

- S-E-T Call Center

1.2.5 การส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ดำเนินกิจกรรมเพื่อส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง โดยได้จัดตั้งสถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (Thailand Securities Institute: TSI) เพื่อส่งเสริมความรู้ในด้านการเงินการลงทุนแก่ผู้ลงทุนเยาวชนและประชาชนทั่วไปให้มีความรู้ความเข้าใจและความสามารถในการบริหารจัดการการเงินอันจะนำไปสู่การมีสุขภาพทางการเงินที่ดีในอนาคตตลอดจนพัฒนาความรู้และทักษะในการประกอบอาชีพให้แก่บุคลากรในธุรกิจหลักทรัพย์ โดยยึดหลักความมีจริยธรรมควบคู่กับความเป็นมืออาชีพที่จะให้บริการแก่ประชาชน โดยให้ความรู้

ผ่านกิจกรรมอบรมและสัมมนาในหลักสูตรต่างๆที่เหมาะสมและสอดคล้องกับความต้องการของกลุ่มเป้าหมาย รวมทั้งพัฒนาสื่อการเรียนรู้หลากหลายรูปแบบเช่น หนังสือ วารสาร และสื่อการเรียนรู้อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ตลอดจนร่วมมือกับสถาบันอุดมศึกษาที่เป็นพันธมิตรจัดตั้ง"มุมความรู้ตลาดทุน" (SET CORNER) ซึ่งเป็นเสมือนห้องสมุดสาขาย่อยของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในสถาบันอุดมศึกษาต่างๆ ทั่วประเทศ

นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดตั้งบริษัทย่อยคือ บริษัท แฟมมิลี โนฮาว จำกัด เพื่อทำหน้าที่ผลิตและเผยแพร่สื่อความรู้และรายการสารบบเชิงสอดแทรกความรู้ ที่เน้นเนื้อหาสาระด้านการจัดการการเงินส่วนบุคคลและการลงทุน เพื่อเผยแพร่ความรู้ไปยังผู้เกี่ยวข้องและผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างแพร่หลายผ่านสื่อต่างๆ และมีการร่วมมือกับสถานีโทรทัศน์กองทัพบกช่อง 5 จัดตั้งสถานีโทรทัศน์ "Money Channel" เพื่อให้ความรู้ข่าวสารเศรษฐกิจและการลงทุน

1.3 บทบาทของตลาดหลักทรัพย์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

1.3.1 ประโยชน์ต่อการจัดสรรเงินออมและการลงทุนในระยะยาว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนมาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออมและมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มมากขึ้น เมื่อเงินออมเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไกตลาดทุนมากขึ้น ก็จะมีช่องทางและโอกาสในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรง

1.3.2 ประโยชน์ต่อการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ การระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของธุรกิจต่างๆ นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงินโดยทั่วไป ทำให้กิจการนั้นสามารถระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุน และดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการ โดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้ และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น

1.3.3 เปิดโอกาสให้ประชาชนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ การที่บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนโดยการออกหลักทรัพย์และเสนอ ขายต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปนั้น ถือเป็นโอกาสอันดีสำหรับผู้ลงทุนหรือผู้มีเงินออมที่จะได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการต่างๆ ที่เสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว

1.3.4 ช่วยขยายฐานภาษีของรัฐบาล เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดเอ็ม เอ ไอ เป็นกิจการที่มีการบริหารจัดการที่เป็นมาตรฐาน

และโปร่งใส มีระบบบัญชีที่ตีรวมทั้งมีการจัดทำงบการเงินและรายงานผลการดำเนินงานที่ถูก ต้อง และเป็นไปตามมาตรฐาน และมีการเปิดเผยข้อมูลไปยังผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ อย่าง แพร่หลาย ซึ่งข้อมูลและรายงานทางการเงินดังกล่าวนอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนใน การวิเคราะห์การลงทุนและเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหน้าที่ของบริษัทในการวิเคราะห์ การลงทุนและติดตาม ฐานะทางการเงินของธุรกิจแล้ว ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องอีกด้วย โดยเป็น ข้อมูลฐานภาษีที่ถูกต้องและจะช่วยให้การจัดเก็บภาษีที่เกี่ยวข้องกับ การดำเนินงานของบริษัท เป็นไปอย่างสะดวก ถูกต้องและครบถ้วนอีกด้วย

1.3.5 ช่วยลดภาระหนี้ต่างประเทศ การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์เพื่อต้องการระดมทุนนั้น นับเป็นการระดมเงินทุน โดยผ่านตลาดทุนในประเทศเพื่อธุรกิจ ภายในประเทศ เงินทุนที่บริษัทจดทะเบียนต่างๆ ระดมมาได้ นั้น จะถูกใช้ไปในกระบวนการดำเนิน ธุรกิจที่เกิดขึ้นในประเทศเป็นหลัก ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในธุรกิจประเภทใหม่หรือขยายกิจการ ดั้งนั้นตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญที่ช่วยตอบสนองความต้องการเงินทุนของ ธุรกิจภายในประเทศซึ่งนอกจากจากจะลดความต้องการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินภายในประเทศ แล้ว ยังช่วยลดความต้องการกู้ยืมเงินตราจากต่างประเทศได้อีกด้วย

1.3.6 เป็นดัชนีชี้การพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นทั้งแหล่งระดมทุนและแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นที่สนใจของธุรกิจที่ต้องการเงินทุน และผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการจะลงทุนรวมทั้งเป็นกลไกสำคัญในการระดมเงินทุนและจัดสรรเงินทุน ระยะยาวให้แก่ภาคธุรกิจต่างๆ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนตลาดทุนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมของ ประเทศ ดังนั้นภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้นๆ จะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทาง และแนวโน้มของพัฒนาการทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้นจะสะท้อนถึงความ ต้องการเพื่อการลงทุนของภาค การผลิตและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการ และภาวะของตลาดหลักทรัพย์ฯเป็นดัชนีชี้การพัฒนา เศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่ง

2. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การวิเคราะห์การลงทุนสามารถที่จะแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ คือ การวิเคราะห์ทางด้าน เทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์โดยอาศัยความเคลื่อนไหวในอดีตของราคา หลักทรัพย์เพื่อคาดการณ์ราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบันหรือในอนาคต การวิเคราะห์ลักษณะที่สออง คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นวิธีการ วิเคราะห์หลักทรัพย์แบบหนึ่ง ทั้งนี้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน มุ่งเน้นไปที่การประเมินมูลค่าของ หลักทรัพย์ในปัจจุบัน โดยพิจารณาถึงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะ

ขายได้ในอนาคต โดยผลจากการวิเคราะห์นี้ จะใช้เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจ คือ จะซื้อหลักทรัพย์ นั้น หากพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ดังกล่าวต่ำกว่ามูลค่าตามพื้นฐานที่คำนวณได้และจะขาย หลักทรัพย์นั้น หากพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ดังกล่าวสูงกว่ามูลค่าตามพื้นฐาน ในการ วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะวิเคราะห์ถึงภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมืองภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหุ้น วิธีวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะ แตกต่างจากการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งมุ่งวิเคราะห์ลักษณะการเคลื่อนไหว ของราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นสำคัญ เพื่อคาดหมายแนวโน้มของราคา หลักทรัพย์ ลักษณะของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมีดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของราคาโดยการศึกษา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานเพื่อวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าชนิดนั้นๆ คาดคะเนแนวโน้มของราคาในอนาคต
2. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของเส้น อุปสงค์และเส้นอุปทาน ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของเส้นอุปสงค์ ได้แก่ รายได้ที่แท้จริง จำนวนผู้บริโภค รสนิยมผู้บริโภค ราคาสินค้าที่ใช้ร่วมกัน และเหตุการณ์ผิดปกติหรือข่าวลือ
3. ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของเส้นอุปทาน ได้แก่ ความสามารถในการเก็บรักษา สินค้า จำนวนผู้ผลิต ราคาของวัตถุดิบ รวมทั้งขั้นตอนการผลิต ราคาของผลผลิตที่เกี่ยวข้องกันและ การพัฒนาเทคโนโลยีการผลิต
4. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้นต้องมีการรวบรวมข้อมูลทางด้านเศรษฐกิจ ข่าว การเมือง การคาดคะเนของผู้ซื้อขายในตลาด

3. แบบจำลอง CAPM

ประวัติความเป็นมา นักวิชาการได้พยายามสร้างกรอบความคิดที่จะอธิบายการจัดสรร การลงทุนทางการเงินเริ่มต้นจาก Harry M. Markowitz ได้พัฒนาแนวคิดเกี่ยวกับ “ทฤษฎีจัดสรรการ ลงทุน” (Portfolio Theory) ซึ่งเป็นพื้นฐานนำไปสู่แนวคิดเรื่อง CAPM ที่ได้พัฒนาขึ้นจาก นักวิชาการ 2 ท่าน คือ William F. Sharpe และ John Lintner ท่านแรกได้เขียนบทความชื่อ “Capital asset pricing: A Theory of market equilibrium under conditions of risk” ในปี 1964 ตีพิมพ์ใน Journal of finance ท่านที่สองเขียนบทความชื่อ “The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stockportfolios and capital budgets” ตีพิมพ์ใน Review of Economics and Statistics ในปี 1965 หลังจากนั้นต่อมาตัวแบบ CAPM ได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้อย่าง กว้างขวางในแวดวงธุรกิจการเงินและในการทำวิจัยและวิทยานิพนธ์ในประเด็นที่เกี่ยวกับ การ

ประเมินความเสี่ยงของการลงทุนทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และการคำนวณต้นทุนทางการเงินของโครงการลงทุน (project's cost of capital) CAPM พยายามที่จะตอบคำถามหลักที่สำคัญ 4 ประการ ประการแรกทำไมนักลงทุนจึงถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (risk assets) หลายๆประเภทแทนที่จะถือสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงประเภทเดียวหรือกลุ่มเดียว ประการที่สองปัจจัยใดที่กำหนดคุณภาพผลตอบแทนของสินทรัพย์เสี่ยงแต่ละประเภทในตลาดที่ทำให้ให้นักลงทุนเต็มใจที่จะถือครอง และประการที่สามปัจจัยใดที่กำหนดการตัดสินใจของนักลงทุนแต่ละรายในการเลือกที่จะถือครองสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (risk-free assets) และกลุ่มของสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ประการสุดท้ายอธิบายความแตกต่างของผลตอบแทนจะได้รับจากสินทรัพย์ประเภทต่างๆ เช่น หุ้นพันธบัตร หรือ อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น (risk premium across assets)

แบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองทางการเงินที่ได้รับการยอมรับในแวดวงทางการเงิน เพราะสามารถนำมาประยุกต์ใช้ในการอธิบายความคาดหวังของนักลงทุนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุน แบบจำลอง CAPM จะพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ต่อการกำหนดความคาดหวังของอัตราผลตอบแทน (Expected Return) โดยแบ่งประเภทของอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ 2 ประเด็น คือ

1. อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุน ซึ่งเป็นผลตอบแทนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
 2. อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) เป็นผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องรับภาระ ยิ่งมีความเสี่ยงมาก นักลงทุนย่อมเรียกร้องผลตอบแทนที่สูงขึ้น
- สำหรับแบบจำลอง CAPM แสดงดัง (1)

$$E(R_{i,t}) = R_f + (R_{m,t} - R_f) \beta_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

เมื่อ $E(R_{i,t})$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่ i ณ เวลาที่ t

R_f คือ อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) เช่น

ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี เป็นต้น

$R_{m,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Rate) ณ เวลา t โดยที่

$$R_{m,t} = \ln\left(\frac{P_{m,t}}{P_{m,t-1}}\right) \text{ และ } P_{m,t} \text{ คือ ผลตอบแทนของตลาด ณ เวลา } t$$

β_i คือ ดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta Coefficient) ของหลักทรัพย์ที่ i

$\varepsilon_{i,t}$ คือ ความคลาดเคลื่อนสุ่ม (Random Error) ของหลักทรัพย์ที่ i ณ เวลา t

ในส่วน of ค่า β จะหาได้จากการประมาณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Squares) ของสมการการถดถอยใน (2)

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

เมื่อ R_i คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t
โดยที่ $R_t = \ln\left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right)$ และ $P_{i,t}$ คือ ราคาหลักทรัพย์ที่ i ณ เวลา t

ทั้งนี้ค่า β จะเป็นตัวแปรอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือไม่ ขึ้นอยู่กับเทคนิคที่ใช้ในการประมาณค่าและข้อสมมติเกี่ยวกับ Variance and Covariance Matrix (Clare, O'Brian, Thomas, and Wickens, 1997) ในการศึกษาของ Lam (2001) ซึ่งได้ทำการทดสอบระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง พบว่า ความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นลบในภาวะตลาดขาลง (Down Market) และเป็นบวกในภาวะตลาดขาขึ้น (Up) อย่างมีนัยสำคัญ และค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk premium) ในภาวะตลาดขาลงสูงกว่าในภาวะตลาดขาขึ้น

ความหมายและประโยชน์ของเบต้า

1. จากสมการค่า β แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิดเมื่อผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนไป จึงเป็นดัชนีวัดการสนองตอบของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาพตลาด และเนื่องจากสภาพของตลาดจะมีความสัมพันธ์กับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจโดยรวม ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า ค่าเบต้าสะท้อนให้เห็นการสนองตอบของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ต่อสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจโดยรวม กล่าวอีกนัยค่าเบต้าจะวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละชนิด ต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ

2. ตามที่ได้กล่าวมาแล้วว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เช่น ถ้าหลักทรัพย์ใดมีความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจะสูง ตามนัยดังกล่าวนี้ ค่า β จึงเป็นค่าชดเชยความเสี่ยง (risk premium) ของการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ถือว่าเป็นอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่นักลงทุนควรจะได้รับถ้าลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง

3. ความหมายเกี่ยวกับค่าเบต้า ในกรณีที่ค่าเบต้ามีค่ามากกว่า 1 หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่พิจารณาจะเพิ่มขึ้นมากกว่า ในทางกลับกัน ถ้าผลตอบแทนของตลาดลดลง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลงมากกว่า กล่าวโดยสรุป ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่พิจารณาจะผันผวนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 จึงมีความเสี่ยงมากกว่าหลักทรัพย์ในตลาดโดยรวม ค่าอธิบายของกรณีที่

หลักทรัพย์มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 จะเป็นไปได้ในทำนองเดียวกันแต่ตรงข้ามกัน ซึ่งสรุปได้ว่า สิทธิประโยชน์นั้นจะมีผลตอบแทนผันผวนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด คือมีความเสี่ยงน้อยกว่าเมื่อเทียบกับตลาด สิทธิประโยชน์ใดที่มีค่าเบต้าเท่ากับ 1 แสดงว่าผลตอบแทนของสิทธิประโยชน์นั้นมีความผันผวนหรือมีความเสี่ยงเท่ากับผลตอบแทนของตลาด ถ้าพิจารณาความเสี่ยงของตลาดหรือการจัดสรรการลงทุนให้ครอบคลุมสิทธิประโยชน์เหมือนตลาดกรณีนี้ค่าเบต้าจะเท่ากับ 1 หรือกล่าวสั้น ๆ ว่า ความเสี่ยงของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1 สำหรับสิทธิประโยชน์ที่ไม่มีความเสี่ยงคือผลตอบแทนคงที่ไม่ว่าสภาพแวดล้อมทางตลาดหรือเศรษฐกิจจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไรก็ตาม กรณีนี้ค่าเบต้าจะเท่ากับศูนย์ เช่น ตราสารที่ออกโดยรัฐบาล

4. คำอธิบายเกี่ยวกับค่าเบต้าของแต่ละหลักทรัพย์ที่กล่าวในข้อ 3 นั้น สามารถขยายความให้ครอบคลุมถึงการจัดการการลงทุน (portfolio) คือพิจารณากลุ่มของสิทธิประโยชน์ที่ลงทุน เช่น กองทุนรวม (mutual funds or trust funds) กองทุนอาจให้ค่าเบต้ามากกว่าน้อยกว่าหรือเท่ากับ 1 ก็ได้ การอธิบายความหมายเหมือนกับกรณีที่พิจารณาเพียงหลักทรัพย์ชนิดเดียว เช่น กองทุนที่ให้ค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนนั้นผันผวนมากกว่าเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาด ซึ่งหมายความว่า กองทุนนั้นจะประกอบไปด้วยสิทธิประโยชน์ที่มีความเสี่ยงสูง

5. ตามคำอธิบายหรือทฤษฎีการลงทุนทางการเงิน ให้ข้อสรุปตรงกับความเป็นจริงคือ สิทธิประโยชน์ที่มีความเสี่ยงสูงจะให้ผลตอบแทนสูง และจะสะท้อนให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์นั้น ๆ ในตัวแบบของ CAPM ถ้าความเสี่ยงดังกล่าววัดด้วยค่าเบต้า ดังนั้น ถ้าเบต้ามีค่าสูงผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะสูงตามไปด้วย ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเป็นบวก นั่นคือค่าความชันของเส้น SML เป็นบวก

6. จากคำอธิบายของ CAMP เราอาจพยากรณ์ได้ว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดที่สนองต่อตลาดสูง ค่าเบต้าจะสูงและให้ผลตอบแทนสูง ในทางตรงข้ามผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดที่สนองต่อตลาดน้อย ค่าเบต้าจะต่ำและให้ผลตอบแทนต่ำ ข้อสรุปตามทฤษฎีดังกล่าวนำไปสู่การวิจัยเชิงประจักษ์ว่าจะสอดคล้องกับค่ากล่าวทางทฤษฎีหรือไม่ ยกตัวอย่างเช่น ผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทที่ทำธุรกิจค้าปลีกหรือธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะสนองต่อตลาดหรือการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมมากกว่าหุ้นของธุรกิจเหมืองแร่หรือขุดเจาะน้ำมัน ซึ่งผลตอบแทนจะไม่ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางตลาดหรือเศรษฐกิจทั่วไปหากแต่จะขึ้นอยู่กับปริมาณการค้นพบแร่หรือน้ำมัน ในกรณีนี้ค่าเบต้าจะต่ำหรือเข้าใกล้ศูนย์ และจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าหุ้นประเภทแรก

ข้อตกลงของแบบจำลอง CAPM มีดังนี้

1. นักลงทุนพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากความเสี่ยงในการลงทุนหลักทรัพย์เหมือนกัน และลักษณะเดียวกัน (Homogeneous Expectations) โดยก่อนที่จะลงทุนได้ทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้รับกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เมื่อบรรดาหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเท่ากัน และเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงเมื่อมีความเสี่ยงแต่ละหลักทรัพย์เท่ากัน

2. นักลงทุนมีระยะเวลาของการลงทุนไม่ต่างกัน

3. นักลงทุนสามารถกู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นการให้กู้หรือเป็นการกู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยไม่ต่างกัน

4. ไม่มีต้นทุนในการแลกเปลี่ยน ไม่มีภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และไม่มีภาวะเงินเฟ้อ

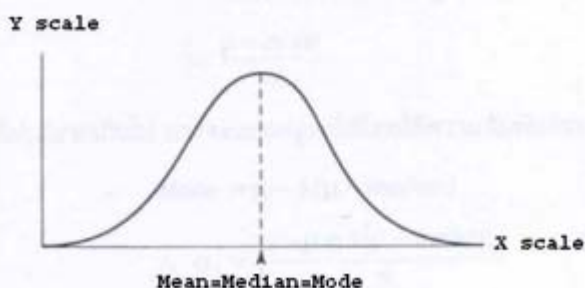
5. มีนักลงทุนจำนวนมาก ทำให้การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนรายเดียวไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

6. ตลาดอยู่ในสภาวะดุลยภาพ

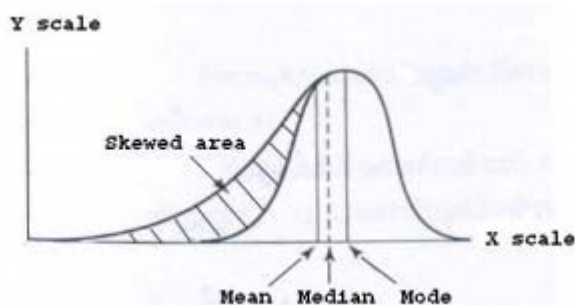
4. ความเบ้และความโค้ง

ความเบ้โดยทั่วไปจะพบข้อมูลที่มีการแจกแจงความถี่เป็นเส้นโค้งรูประฆังส่วนมาก ซึ่งบางครั้งเรียกว่า เส้นโค้งปกติอาจเป็นเส้นโค้งชนิดสมมาตร หรือไม่สมมาตรก็ได้ เส้นโค้งปกติชนิดสมมาตรนั้นหมายถึง เส้นโค้งที่ด้านซ้ายและด้านขวาจากกึ่งกลางของเส้นโค้งมีลักษณะเหมือนกันทุกประการและที่กึ่งกลางของเส้นโค้ง คือ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน และฐานนิยม ซึ่งมีค่าเท่ากันหรือทับกันสนิท แต่ถ้าข้อมูลที่มีลักษณะเส้นโค้งชนิดไม่สมมาตรก็จะมีลักษณะเบ้ไปข้างใดข้างหนึ่ง ค่าเฉลี่ย มัธยฐาน และฐานนิยมก็จะมีค่าต่างกัน ดังแสดงด้วยรูปดังนี้

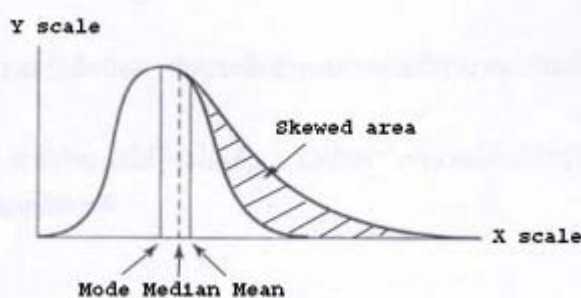
ผลงานวิจัยนักศึกษาระดับปริญญาตรี



รูปที่ 1 รูปเส้นโค้งปกติกรณิที่ข้อมูลมีการแจกแจงชนิดมาตรฐาน เพราะค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐานและฐานนิยมมีค่าเท่ากัน (Symmetric)



รูปที่ 2 รูปเส้นโค้งซึ่งได้จากข้อมูลมีการแจกแจงเบ้ไปทางซ้าย เพราะพื้นที่ภายใต้เส้นโค้งทางด้านซ้ายของฐานนิยม (Mode) มีค่ามากกว่าทางด้านขวาของค่าฐานนิยม (Mode) และค่าเฉลี่ยจะอยู่ด้านซ้ายของฐานนิยม เนื่องจากข้อมูลส่วนใหญ่อยู่ทางซ้าย จึงเรียกโค้งลักษณะนี้ว่า เบ้ซ้ายหรือเบ้ลบ (Negatively Skew)



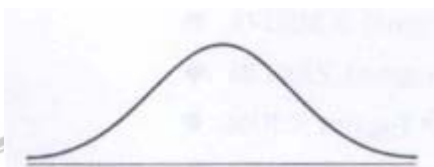
รูปที่ 3 เป็นเส้นโค้งซึ่งได้จากข้อมูลมีการแจกแจงเบ้ไปทางขวา เพราะพื้นที่ภายใต้เส้นโค้งทางด้านขวาของฐานนิยมมีมากกว่าพื้นที่ทางด้านซ้ายของฐานนิยม และค่าเฉลี่ยจะอยู่ด้านขวาของฐานนิยม เนื่องจากข้อมูลส่วนใหญ่ทางขวา จึงเรียกโค้งลักษณะนี้ว่า เบ้ขวา (Positively Skew)

ความเบ้ เป็นค่าที่ใช้วัดลักษณะของข้อมูลว่าสมมาตรหรือไม่ ถ้าข้อมูลมีการแจกแจงแบบสมมาตร (Symmetric) ค่าความเบ้จะมีค่าเข้าใกล้ 0 ในขณะที่ถ้าค่าความเบ้เป็นลบ แสดงว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบเบ้ซ้าย (Negatively Skew) แต่ถ้าค่าความเบ้เป็นบวก แสดงว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบเบ้ขวา (Positively Skew) การคำนวณความเบ้ แสดง (3) ทั้งนี้ ค่าความเบ้ไม่มีหน่วย

$$\text{ความเบ้} = \frac{n \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^3}{(n-1)(n-2)s^3} \quad (3)$$

เส้นโค้งที่เรียกว่าเส้นโค้งปกติ (Normal curve) นอกจากเป็นเส้นโค้งที่มีรูประฆังคว่ำชนิดสมมาตรไม่เบ้แล้ว ยังต้องเป็นเส้นโค้งที่มีความโค้งตามส่วนตัดของมันอีกด้วย เสี

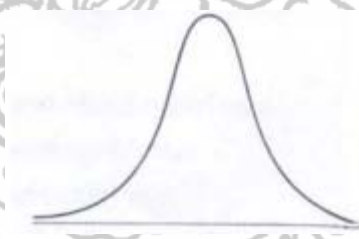
นโค้งที่โด่งผิดจากปกติ ก็จะเป็นเส้นโค้งที่ไม่ปกติทั้งสิ้น แม้จะมีรูปร่างกว่าชนิดสมมาตรก็ตาม เส้นโค้งที่มีความโด่งเป็นปกติ เรียกว่า เส้นโค้งชนิด Meso Kurtic จะมีค่าสัมประสิทธิ์ของความโด่งประมาณ 3 เส้นโค้งที่แบนราบกว่าปกติ เรียกว่า เส้นโค้งชนิด Platy Kurtic จะมีค่าสัมประสิทธิ์ของความโด่งน้อยกว่า 3 เส้นโค้งที่โด่งกว่าปกติ เรียกว่า เส้นโค้งชนิด Lepto Kurtic จะมีค่าสัมประสิทธิ์ของความโด่งมากกว่า 3 ดังแสดงด้วยรูปดังนี้



ภาพที่ 4 แสดง เส้นโค้งชนิด Meso Kurtic



ภาพที่ 5 แสดง เส้นโค้งชนิด Platy Kurtic



ภาพที่ 6 แสดง เส้นโค้งชนิด Lepto Kurtic

ความโด่ง เป็นค่าที่ใช้ในการวัดความโด่งของข้อมูล กล่าวคือ ถ้าค่าความโด่งมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าข้อมูลมีความโด่งปานกลาง (Meso Kurtic) หากค่าความโด่งมีค่าเป็นลบ แสดงว่าข้อมูลมีลักษณะที่เตี้ย (Platy kurtic) แต่ถ้าค่าความโด่งมีค่าเป็นบวก แสดงว่าข้อมูลมีลักษณะที่สูง (Lepto kurtic) การคำนวณความโด่งแสดง (4)

$$\text{ความโด่ง} = \frac{\frac{n(n+1) \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^4}{n-1} - 3 \left(\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \right)^2}{(n-2)(n-3)s^4} - 3 \quad (4)$$

อย่างไรก็ตาม การพิจารณาความเบ้และความโด่งไม่มีเกณฑ์การพิจารณาที่แน่นอน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับลักษณะของข้อมูล ดังนั้น การกำหนดขนาดความเบ้และความโด่งจึงควรพิจารณาจากค่าความ

เบ้และความโด่งของชุดข้อมูลในแต่ละชุด ในบางกรณีอาจเป็นไปได้ว่าความเบ้และความโด่งที่พบมีหลายระดับ กล่าวคือ อาจพบความเบ้หรือความโด่งในระดับที่รุนแรงเมื่อเทียบกับข้อมูลตัวอื่นๆ เช่น ข้อมูลที่ความโด่งมีค่าสูงมากๆลักษณะเช่นนี้แล้ว จะเรียกว่าข้อมูลมีความสูงมาก (Extreme Kurtosis) เป็นต้น

Cable and Holland ได้ศึกษาผลกระทบของข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Abnormal Return) ใน UK FTSE 100 index โดยทดสอบค่าความเบ้และความโด่งในแบบจำลอง CAPM พบว่าช่วงเวลา 3 และ 4 ส่งผลต่อแบบจำลองต่อการประยุกต์ใช้ในการลงทุน

5. หลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์

กลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจต่อการลงทุน คือ หลักทรัพย์กลุ่มบริการทางการแพทย์ เนื่องจากปัจจุบันผู้คนในสังคมหันมานิยมให้ความสำคัญกับการรักษาสุขภาพ ประกอบด้วย 11 หลักทรัพย์ ดังนี้

AHC : โรงพยาบาลเอกชล ถือเป็นโรงพยาบาลภาคเอกชนแห่งแรกในจังหวัดชลบุรี เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2538 ด้วยความเพียบพร้อมทางด้านอุปกรณ์ และความเอาใจใส่ในการบริการ โรงพยาบาลเอกชล จึงได้รับรางวัลในหลายสาขา อาทิเช่นรางวัลสถานประกอบการดีเด่น ประจำปี 2523 ประเภทบำเพ็ญประโยชน์ดีเด่น สาขาการบริหาร และการบริหารบุคคล รางวัลเอเชียแปซิฟิกอะวอร์ด สาขาบริหารธุรกิจประเภทโรงพยาบาลส่วนภูมิภาค ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา โรงพยาบาลเอกชล เป็นโรงพยาบาลที่ให้บริการด้านรักษาทั่วไป ทุกสาขา และผู้ประสบอุบัติเหตุ สาธารณภัยต่าง ๆ โดยเปิดบริการตลอด 24 ชั่วโมง มีทีมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญในสาขาต่าง ๆ และบุคลากรที่มีประสิทธิภาพในการบริการ มีบริการทางการแพทย์ครบทุกสาขา รวมทั้งคลินิกโรคเฉพาะทางอายุรกรรมโรคหัวใจ อายุรกรรมโรคทางเดินอาหาร อายุรกรรมโรคผิวหนัง อายุรกรรมทางจิตเวช ศัลยกรรมระบบทางเดินอาหาร ศัลยกรรมประสาท ศัลยกรรมตกแต่ง ศัลยกรรมเด็ก คลินิกหู-คอ-จมูก ภูมิแพ้ ทันตกรรม และหน่วยไตเทียม

VIBHA : โรงพยาบาลวิภาวดี เปิดบริการให้การรักษาพยาบาล มาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2529 โรงพยาบาลได้พัฒนาการ บริการมาโดยตลอดทั้งด้านบริการ ที่ประทับใจ และ ด้านคุณภาพในการรักษาพยาบาลที่มีประสิทธิภาพ ทุกท่านที่เข้ามาใช้บริการ เราถือว่าเป็นบุคคลที่จะ ต้องดูแลทั้งร่างกาย และจิตใจและทุกชั้นวรรณะ โดยมีคำขวัญว่า "โรงพยาบาลวิภาวดี เพื่อชีวิตทุกระดับ" มาถึง ณ วันนี้ ผมในนามของคณะผู้บริหาร แพทย์ พยาบาลและพนักงาน ทุกคนของโรงพยาบาลวิภาวดีมีความยินดีที่จะเรียนให้ทราบว่าเราได้พัฒนา ความก้าวหน้าในด้านข่าวสารเกี่ยวกับสุขภาพอนามัย

และการป้องกันโรคโดยผ่าน "เวปไซด์" บริการนี้ โรงพยาบาลถือว่าเป็นการให้บริการด้านสุขภาพอนามัย ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อประชาชนคนไทยทุก

SVH : บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจให้บริการด้านการรักษาพยาบาล เป็นโรงพยาบาลเอกชน ให้บริการแก่ประชาชนทั่วไปภายใต้ชื่อ โรงพยาบาลสมิติเวช สุขุมวิท และ โรงพยาบาลสมิติเวช ศรีนครินทร์ มีคณะแพทย์ผู้เชี่ยวชาญครบทุกสาขา พร้อมทั้งอุปกรณ์การแพทย์ และการวินิจฉัยโรคที่ทันสมัยครบวงจร เปิดให้บริการแก่ผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยในตลอด 24 ชั่วโมง

SKR : โรงพยาบาล ศิริรินทร์ เปิดให้บริการเมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2536 สักยภาพสามารถรองรับผู้ป่วย 215 เตียง นับเป็น โรงพยาบาลแห่งแรกที่จดทะเบียนในหมวดการแพทย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในนาม บริษัท ศิริรินทร์ จำกัด (มหาชน) โรงพยาบาลศิริรินทร์เป็น โรงพยาบาล ที่ผ่านการรับรองกระบวนการคุณภาพของโรงพยาบาลตามมาตรฐาน HA (Hospital Accreditation) ในเดือนกรกฎาคม 2548 โรงพยาบาลศิริรินทร์เปิดให้บริการศิริรินทร์ อาคาร 2 และเปิดใช้ศูนย์ตรวจสุขภาพแห่งใหม่ ในเดือน มกราคม 2549 โรงพยาบาลศิริรินทร์ได้รับรางวัล "The Best Under a Billion" โดยนิตยสาร "Forbes" คัดเลือกให้เป็น 1 ใน 200 บริษัทที่ดีที่สุดในเอเชีย ที่มียอดขายไม่เกิน 1,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในเดือนตุลาคม 2549 และเปิดให้บริการ ศิริรินทร์ อาคาร 3 เพื่อรองรับลูกค้าผู้ประกันตน ในเดือนสิงหาคม 2550

RAM : โรงพยาบาลรามคำแหง เป็นโรงพยาบาลเอกชนขนาด 510 เตียงได้เปิดดำเนินการ เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2531 ตั้งอยู่บนถนนรามคำแหง ใกล้สนามกีฬาหัวหมาก มีเนื้อที่มากกว่า 20 ไร่ ประกอบด้วยอาคารผู้ป่วย 3 หลัง ขณะนี้โรงพยาบาลเข้าเป็นสมาชิก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีความมุ่งมั่น ในการให้บริการทางการแพทย์ที่ได้คุณภาพ มาตรฐานสากล ISO 9001:2000

NTV : โรงพยาบาลนนทเวช จดทะเบียนก่อตั้งบริษัทเมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม 2522 ภายใต้ชื่อ บริษัท นนทบุรีพัฒนา จำกัดมีเตียงรับผู้ป่วยใน 60 เตียง โดยเริ่มเปิดดำเนินการให้บริการรักษาพยาบาล เมื่อวันที่ 3 กันยายน 2524 ในปี 2536 บริษัทได้รับการจดทะเบียนแปรสภาพเป็น บริษัท มหาชน จำกัด ในปี 2539 โรงพยาบาลนนทเวช เปิดให้บริการ อาคาร 16 ชั้น สามารถรับผู้ป่วยในได้ถึง 280 เตียง และรองรับ ผู้ป่วยนอกได้วันละ 2,000 คน ในปี 2548 – 2550 ได้รับรางวัล การให้บริการและการประสานงานยอดเยี่ยมในปีที่ 3 จากบริษัท บูพาประกันสุขภาพ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งทางโรงพยาบาลได้รับรางวัลนี้มาแล้ว 3 ปีซ้อน

M-CHAI : โรงพยาบาลมหาชัยเปิดให้บริการเป็นโรงพยาบาลเอกชนแห่งแรกของจังหวัด สมุทรสาคร ด้วยทุนจดทะเบียน 8 ล้านบาท และได้รับการสนับสนุนการลงทุนจาก คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOD) โดยให้บริการตรวจรักษาโรคทั่วไป (General Hospital)

ตลอด 24 ชั่วโมง ทั้งแผนกผู้ป่วยนอกและแผนกผู้ป่วยใน ตัวอาคารโรงพยาบาลเป็นตึก 6 ชั้น แบบทันสมัย บนเนื้อที่ 2.5 ไร่ริมถนนธนบุรี-ปากท่อ (ถนนพระราม 2) บริเวณทางแยกเข้าเมืองมหาชัย สามารถรองรับผู้ป่วยในได้ 97 เตียง

KDH : โรงพยาบาลกรุงธนจึงถือกำเนิดขึ้นมาจากพื้นฐานที่ดีและมั่นคงโดยเปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2522 มี นายแพทย์ไศล สุขพันธ์โพธาราม เป็นผู้อำนวยการโรงพยาบาล จวบจนวันนี้ สิ่งหนึ่งที่โรงพยาบาลกรุงธนยึดถือปฏิบัติอย่างตั้งใจและมุ่งมั่นเสมอมา ก็คือการมุ่งให้บริการที่ดีในทุกเรื่อง โดยเน้นบริการทางการแพทย์มาเป็นอันดับหนึ่ง ผู้เจ็บป่วยทุกคนต้องได้รับการรักษาอย่างดีที่สุด

BH : โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เปิดบริการเมื่อ 17 กันยายน 2523 เป็นโรงพยาบาลแห่งแรกในเอเชียที่ได้รับการรับรองคุณภาพระดับสากล ในการให้บริการโรงพยาบาลเอกชนขนาด 554 เตียง โดยทีมงานบริหารจากนานาประเทศ พร้อมแพทย์ผู้เชี่ยวชาญกว่า 900 ท่าน โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล ตั้งอยู่ในย่านธุรกิจของกรุงเทพมหานคร มีผู้ใช้บริการจำนวน 850,000 คนต่อปี เป็นผู้ใช้บริการชาวต่างประเทศกว่า 300,000 คนต่อปี จาก 154 ประเทศทั่วโลก

CMR : บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) เปิดดำเนินการวันที่ 1 กรกฎาคม 2519 เป็นโรงพยาบาลขนาด 60 เตียง ขอบเขตการให้บริการ : ให้บริการสุขภาพทั้งผู้ป่วยนอก ผู้ป่วยใน เป็นโรงพยาบาลรักษาโรคทั่วไป เปิดดำเนินการในปี 2537 และเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 40 ล้านบาท พ.ศ.2536 จดทะเบียนเป็น บริษัทมหาชนจำกัด กับกระทรวงพาณิชย์ เมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2536 โดยใช้ชื่อว่า "บริษัท เชียงใหม่ธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)" ใช้ชื่อย่อ LNH พศ.2551 เปลี่ยนชื่อ ในตลาดหลักทรัพย์เป็น "บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด(มหาชน)" ใช้ชื่อย่อ CMR วันที่ 23 มิถุนายน 2551 เพิ่มศักยภาพในการวินิจฉัยโรค ทางรังสี ด้วยเครื่องเอกซเรย์ความเร็วสูง "CT Multislices" เพิ่มศักยภาพการรักษาโรคหัวใจ เปิด "ศูนย์บอลูนขยายหลอดเลือดหัวใจ"

BGH : โรงพยาบาลกรุงเทพ เมื่อปี พ.ศ. 2515 ณ ซอยศูนย์วิจัย อาคารแห่งแรกของโรงพยาบาลกรุงเทพ ได้ถูกก่อสร้างขึ้นด้วยความตั้งใจของกลุ่มคณะแพทย์และเภสัชกรที่มีอุดมการณ์ และความปรารถนาที่จะบรรเทาความทุกข์ของผู้ป่วยที่มีอยู่มากมายในสมัยนั้น ซึ่งโรงพยาบาลของรัฐไม่สามารถที่จะรองรับได้หมด มีเตียงรับผู้ป่วยใน 550 เตียง ห้องตรวจโรค 80 ห้อง สามารถให้บริการคนไข้นอกได้วันละ 2,500 คน มีศูนย์รักษาโรคเฉพาะทางถึง 11 ศูนย์ ให้บริการตลอด 24 ชั่วโมง แบบครบวงจร

6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บุศรา บุญบุตร (2548) ในการศึกษาใช้แบบจำลองการประเมินสินทรัพย์หรือ CAPM โดยศึกษาอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในแต่ละสัปดาห์ มาคำนวณตามแบบจำลองผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (HPR) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ PTTEP รองลงมา คือ PTT RATCH TOP EASTW LANNA EGCOMP RPC BAFS BCP BANPU AI และ SUSCO ตามลำดับ ส่วนอัตราผลตอบแทนของตลาดคำนวณจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.104% มีอัตราผลตอบแทนมากที่สุด คือ 5.733% และมีอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุด คือ -4.765% จากการศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่า β เป็นบวก มี 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ AI BAFS BANPU BCP EASTW LANNA RPC SUSCO และ TOP ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า β เป็นลบ มี 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ EGCOMP PTT PTTEP และ RATCH ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยหลักทรัพย์ที่มีค่า β มากที่สุด คือ SUSCO รองลงมา คือ LANNA BANPU BAFS RPC TOP BCP AI EASTW RATCH PTT EGCOMP และ PTTEP ตามลำดับ ทั้งนี้หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ มีค่า $\beta < 1$ ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดเรียกว่า Defensive Stocks

น้ำฝน เสนางคนิกร (2544) ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความเสี่ยงและทิศทางของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เพื่อเป็นแนวทางในการประเมินราคาหลักทรัพย์รายตัว โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ คือ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัท เดอะโกลเด้นเนอเชอรัล จำกัด (มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) บริษัทลานนาลิคไนต์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (มหาชน) บริษัท สหบริการ จำกัด (มหาชน) บริษัทไทยอินดัสเตรียลแก๊ส จำกัด (มหาชน) บริษัทยูนิคแก๊ส แอนด์ เคมีคัล จำกัด (มหาชน) ใช้ข้อมูลราคาปิดและข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์รายสัปดาห์ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์การศึกษานี้ใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตลอดระยะเวลา 119 วัน ทำการวิเคราะห์หาค่าอย่างง่าย โดยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือในการศึกษาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน จากผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์จำนวน 9 หลักทรัพย์ มีค่าความเสี่ยง

เป็นบวกที่น้อยกว่า 1 และมีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 คือ หลักทรัพย์ของบริษัท ปตท สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) และหลักทรัพย์ทั้งหมดมีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาด และพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานทุกหลักทรัพย์มีราคาอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมในอนาคตหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานนี้ยังสามารถปรับตัวขึ้นได้อีก

ศศิณีรัตน์ นาวังศ์ (2544) ได้ทำการศึกษา การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจเกษตร ซึ่งใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจเกษตรทั้งหมด 8 หลักทรัพย์ในการศึกษา การศึกษาในครั้งนี้ใช้ทฤษฎี CAPM การวิเคราะห์ที่ได้ใช้ราคาปิดเฉลี่ยรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ตั้งแต่เดือนมกราคม 2543 ถึงเดือนธันวาคม 2544 รวมเวลาทั้งสิ้น 100 สัปดาห์ ใช้ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนเฉลี่ยของ 5 ธนาคารเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง การศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวก ซึ่งหมายความว่าความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน โดยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ GFPT มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดมากที่สุด และหลักทรัพย์ ASIAN เป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดน้อยที่สุด

เกตนัน เอี้ยวเพชรพงษ์ (2543) ได้ทำการศึกษา การวิเคราะห์ความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนและการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโดยใช้แบบจำลอง CAPM ซึ่งเริ่มทำการศึกษาดังแต่วันที่ 18 กันยายน 2542 ถึงวันที่ 9 กันยายน 2543 รวมระยะเวลา 52 สัปดาห์ โดยทำการศึกษาเฉพาะผู้ถือหุ้นสามัญของกลุ่มสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีอยู่ 10 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละตัวในแต่ละสัปดาห์ มาคำนวณ ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดคือ UCOM และทุกหลักทรัพย์มีค่า β เป็นบวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัวเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และหลักทรัพย์ที่มีค่า β มากที่สุดคือ SHIN

มัลลิกา เลิศฤทธิ์ (2543) ได้ทำการศึกษา การประเมินมูลค่าหุ้นกลุ่มพลังงาน โดยทำการศึกษาค่าความเสี่ยงและประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานจำนวน 9 หลักทรัพย์ ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ครั้งนี้ได้ใช้ทฤษฎี CAPM โดยใช้ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการวิเคราะห์ผลตอบแทนของตลาด และใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในแต่ละสัปดาห์โดยเริ่มตั้งแต่เดือน กรกฎาคม 2542 ถึงเดือนมิถุนายน 2543 รวมทั้งสิ้น 52 สัปดาห์ ในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทั้งหมด 8 หลักทรัพย์มีค่าเป็นบวก คือ หลักทรัพย์ BANPU BCP COCO EGCOMP LANNA

PTTEP SUSCO และ TIG ซึ่งหมายความว่า ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน ส่วนหลักทรัพย์ UGP เป็นหลักทรัพย์เดียวที่มีค่าความเสี่ยงเป็นลบ ซึ่งหมายความว่า ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้าม

รามรัฐ รัตนวราหะ (2543) ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายเดือนจากธนาคารแห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระยะเวลาตั้งแต่มกราคม 2539 ถึง ธันวาคม 2541 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่กำหนดดัชนีราคาหลักทรัพย์จะไม่ใช่อัตราดอกเบี้ยเพียงอย่างเดียวแต่จะหมายถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ บางปัจจัยก็มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน เห็นได้จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยวิธี Correlation

ร่วมเกล้า ชัยนุพงษ์ (2543) ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการจำนวน 3 หลักทรัพย์คือ บริษัท บีอีซีวีลด์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง จำกัด (มหาชน) และบริษัทแกรมมี่ จำกัด (มหาชน) การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2543 ถึงเดือนมกราคม 2544 รวม 51 สัปดาห์การศึกษาโดยใช้ทฤษฎี CAPM โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์มาคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดและใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน แทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งผลการศึกษาพบว่าค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 1 หลักทรัพย์มีค่า เป็นบวก คือ หลักทรัพย์ UBC [บริษัท ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง จำกัด (มหาชน)] ซึ่งหมายความว่า ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันส่วนค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 2 หลักทรัพย์ที่เหลือมีค่าเป็นลบ หมายความว่า ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้าม

หทัยรัตน์ บุญโญ (2541) ศึกษาการนำแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Mode: CAPM) ใช้ประมาณค่า β โดยใช้ข้อมูลที่แบ่งเป็น 3 แบบ คือ แบ่งข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ รายเดือน และรายไตรมาส โดยเลือกค่า β ที่เหมาะสมที่สุดไปใช้ในการคำนวณหาผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ซึ่งนำเอาภาวะตลาดหุ้นชบเขาและภาวะตลาดหุ้นร้อนแรงเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย ในการศึกษาทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3

เดือน และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงผลการศึกษาพบว่า ช่วงเวลาในการประมาณค่า β ที่มีความเหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์ไม่มีรูปแบบที่แน่นอนที่จะเจาะจงได้ว่าจะใช้ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาใดมาประมาณค่า β ในส่วนของการศึกษาภาวะตลาดพบว่า ภาวะตลาดมีผลกระทบต่อผลตอบแทนคาดหวังของเพียงบางเท่านั้นในขณะที่ผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบต่อตลาดเลย และเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับ เส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า มีทั้งหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) และสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ซึ่งผลที่ได้นั้นจะนำมาใช้เพื่อพิจารณาว่าผู้ลงทุนควรซื้อหรือขายหลักทรัพย์ เพื่อปรับปรุงแผนการลงทุนของนักลงทุนได้ด้วยตัวเอง



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย

ในการศึกษาเรื่อง “การศึกษาความนิยมในการบริโภคอาหารพลาสติกฟู้ดของผู้บริโภคภายใต้ห้างสรรพสินค้ามาร์เก็ตวิลเลจ อำเภอหัวหิน จังหวัดประจวบคีรีขันธ์” ครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเมื่อคำนวณค่าเบต้าด้วยแบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 11 หลักทรัพย์โดยมีการดำเนินการตามลำดับขั้นตอนในการวิจัยดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. การเก็บรวบรวมข้อมูล
3. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย
4. วิธีวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 13 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2547 ถึง เดือนธันวาคม 2551 โดยใช้ข้อมูลอ้างอิงจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552) ซึ่งจากการตรวจสอบในเบื้องต้น พบว่า มีการรายงานราคาปิดของหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลมีครบถ้วนสมบูรณ์จำนวน 11 หลักทรัพย์ ประกอบด้วย

1. บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน): AHC
2. บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน): BGH
3. บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน): BH
4. บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน): CMR
5. บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน): KDH
6. บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน): M-CHAI
7. บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน): NTV
8. บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน): RAM
9. บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน): SKR

10. บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน): SVH

11. บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน): VIBHA

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้มีการเก็บข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary data) ดังนี้

1. เก็บรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 รวบรวมข้อมูลจากข้อมูลการซื้อขายในอดีตของหลักทรัพย์โรงพยาบาลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 11 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลราคาปิด ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2547 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2551 เพื่อนำมาคำนวณอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ $R_{i,t}$

1.2 ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) เป็นระยะเวลา 66 เดือน คือ มกราคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2552 เพื่อนำมาคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดรวม $R_{m,t}$

2. เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีจากธนาคารกลางแห่งประเทศไทยเพื่อใช้เป็นอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate: $R_{f,t}$)

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย มีทั้งหมด 3 ตัวแปร ประกอบด้วย

1. อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ แทนด้วย R_i

2. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี แทนด้วย R_f

3. อัตราผลตอบแทนของตลาดรวม แทนด้วย $R_{m,t}$ คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

วิธีวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อตรวจสอบความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์แล้ว จึงนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรม Microsoft Excel และ โปรแกรม SPSS (Version 13) โดยมีขั้นตอนการดำเนินการ ดังต่อไปนี้

1. คำนวณอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์จากราคาปิดรายเดือนทั้งหมด 11 หลักทรัพย์ แทนด้วย R_i เป็นระยะเวลา 60 เดือน

2. คำนวณค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ความเบ้ และความโค้งของ R_i

3. ประมาณค่าดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็น อัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) จากนั้นคำนวณความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

4. คำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังหรือ $E(R_i)$ โดยใช้อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) คือ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

บทที่ 4
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล เรื่อง “แบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ส่วน คือ

1. ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย SD ความเบ้ ความโค้ง β และความเสี่ยงรวม
2. ผลการเปรียบเทียบระหว่าง R_i และ $E(R_{i,t})$
3. ผลการตรวจสอบค่า R_i และ $E(R_{i,t})$

โดยมีรายละเอียดในแต่ละส่วนดังต่อไปนี้

ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย SD ความเบ้ ความโค้ง β และความเสี่ยงรวม

ตารางที่ 1 แสดงการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย SD ความเบ้ ความโค้ง β และความเสี่ยงรวม

หลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	SD	ความเบ้	ความโค้ง	β	ความเสี่ยงรวม
AHC	-0.002	0.060	-0.355	1.505	0.266	0.004
BGH	-0.027	0.324	-6.243	44.194	0.898	0.103
BH	-0.018	0.233	-5.809	39.892	0.900	0.053
CMR	0.007	0.110	2.645	13.084	0.151	0.012
KDH	-0.009	0.072	-2.490	11.401	0.275	0.005
M-CHAI	0.001	0.082	0.710	2.162	0.434	0.007
NTV	0.011	0.056	-0.498	0.406	0.253	0.003
RAM	0.019	0.042	1.056	3.019	0.156	0.002
SKR	-0.003	0.077	0.311	2.280	0.461	0.006
SVH	0.019	0.129	1.405	3.097	0.232	0.016
VIBHA	-0.040	0.290	-6.915	51.343	0.406	0.406

จากตารางที่ 7 สามารถวิเคราะห์ผลแบ่งเป็นรายหลักทรัพย์ 11 หลักทรัพย์ได้ดังนี้

1. บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)

1.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -0.002 และ 0.060 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโค้ง เท่ากับ -0.355 และ 1.505 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนค่อนข้างเบ้ซ้าย และมีความโค้งในระดับปานกลาง

1.2 ผลการคำนวณด้วยแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.266$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.004 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ และไม่เป็นระบบ เท่ากับ 0.001 และ 0.003 ตามลำดับ

2. บริษัท กรุงเทพคูสตีเวจการ จำกัด (มหาชน)

2.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท กรุงเทพคูสตีเวจการ จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -0.027 และ 0.324 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโค้ง เท่ากับ -6.243 และ 44.194 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนมีความเบ้ซ้ายอย่างมาก และมีความโค้งในระดับสูงมาก เนื่องจากในเดือนพฤษภาคม 2547 บริษัทมีการเปลี่ยนราคาพาร์หุ้น โดยเพิ่มจำนวนหุ้นอีก 10 เท่า

2.2 ผลการคำนวณด้วยแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.898$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.103 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ และไม่เป็นระบบเท่ากับ 0.004 และ 0.099 ตามลำดับ

3. บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

3.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -0.018 และ 0.233 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโค้ง เท่ากับ -5.809 และ 39.892 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนมีความเบ้ซ้ายอย่างมาก และมีความโค้งในระดับสูงมาก เนื่องจากในเดือนพฤษภาคม 2547 บริษัทมีการเปลี่ยนราคาพาร์หุ้น โดยเพิ่มจำนวนหุ้นอีก 5 เท่า

3.2 ผลการคำนวณแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.900$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.053 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ และไม่เป็นระบบเท่ากับ 0.004 และ 0.049 ตามลำดับ

4. บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)

4.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.007 และ 0.110 ตามลำดับ ในขณะที่ความ

เบ้และความโค้ง เท่ากับ 2.645 และ 13.084 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนมีความเบ้ขวา และมีความโค้งในระดับสูง เนื่องจากในเดือนธันวาคม 2549 ราคาหุ้นของบริษัทมีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

4.2 ผลการคำนวณแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.151$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.012 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ และไม่เป็นระบบเท่ากับ 0.000 และ 0.012 ตามลำดับ

5. บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)

5.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -0.009 และ 0.072 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโค้ง เท่ากับ -2.490 และ 11.401 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนมีความเบ้ซ้าย และมีความโค้งในระดับสูง เนื่องจากในเดือนมีนาคม 2551 หุ้นของบริษัทมีมูลค่าลดลงอย่างรวดเร็ว จนถึงเดือนธันวาคม 2551 หุ้นของบริษัทถึงมีมูลค่าเพิ่มขึ้น

5.2 ผลการคำนวณแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.275$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.005 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ และไม่เป็นระบบเท่ากับ 0.000 และ 0.005 ตามลำดับ

6. บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)

6.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.001 และ 0.082 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโค้ง เท่ากับ 0.710 และ 2.162 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนค่อนข้างเบ้ซ้าย และมีความโค้งในระดับสูง

6.2 ผลการคำนวณแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.434$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.007 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ เท่ากับ 0.001 และ 0.006 ตามลำดับ

7. บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)

7.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.011 และ 0.056 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโค้งเท่ากับ -0.498 และ 0.406 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนค่อนข้างเบ้ซ้าย และมีความโค้งในระดับปกติ

7.2 ผลการคำนวณแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.253$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.003 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ เท่ากับ 0.000 และ 0.003 ตามลำดับ

8. บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)

8.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.019 และ 0.042 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโด่ง เท่ากับ 1.056 และ 3.019 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนค่อนข้างเบ้ขวา และมีความโด่งในระดับสูง

8.2 ผลการคำนวณแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.156$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.002 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ เท่ากับ 0.000 และ 0.002 ตามลำดับ

9. บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)

9.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -0.003 และ 0.077 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโด่ง เท่ากับ 0.311 และ 2.280 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนมีค่อนข้างเบ้ และมีความโด่งค่อนข้างสูง

9.2 ผลการคำนวณแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.461$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.006 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ เท่ากับ 0.001 และ 0.005 ตามลำดับ

10. บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)

10.1 อัตราผลตอบแทนของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.019 และ 0.129 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโด่งเท่ากับ 1.405 และ 3.097 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนมีความเบ้ขวา และมีความโด่งในระดับสูง

10.2 ผลการคำนวณแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.232$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.016 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ และไม่เป็นระบบเท่ากับ 0.000 และ 0.016 ตามลำดับ

11. บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

11.1 อัตราผลตอบแทนของ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) มีค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -0.040 และ 0.290 ตามลำดับ ในขณะที่ความเบ้และความโด่ง เท่ากับ -6.915 และ 51.343 ตามลำดับ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนมีความเบ้ซ้ายอย่างมาก

และมีความโค้งในระดับสูงมาก เนื่องจากในเดือนมิถุนายน 2547 บริษัทมีการเปลี่ยนราคาพาร์หุ้น โดยเพิ่มจำนวนหุ้นอีก 10 เท่า

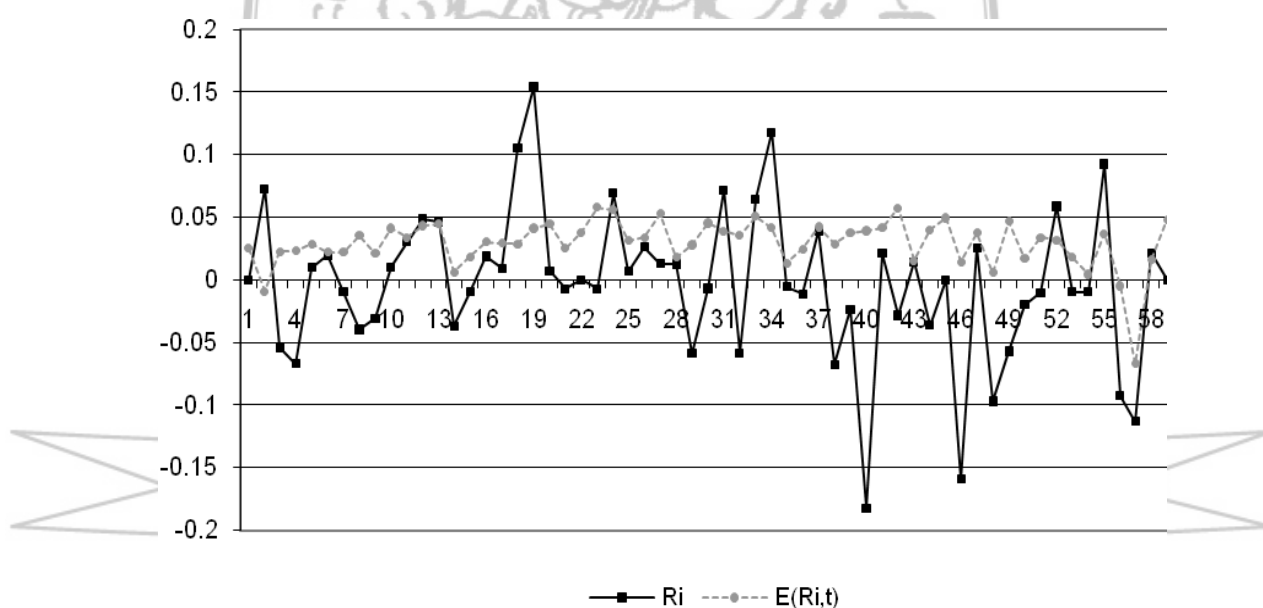
11.2 ผลการคำนวณด้วยแบบจำลอง CAPM พบว่า $\beta = 0.406$ มีความเสี่ยงรวมเท่ากับ 0.083 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ เท่ากับ 0.001 และ 0.082 ตามลำดับ

ผลการเปรียบเทียบระหว่าง R_i และ $E(R_{i,t})$

สามารถวิเคราะห์ผลแบ่งเป็นรายหลักทรัพย์ 11 หลักทรัพย์ได้ดังนี้

1. บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)

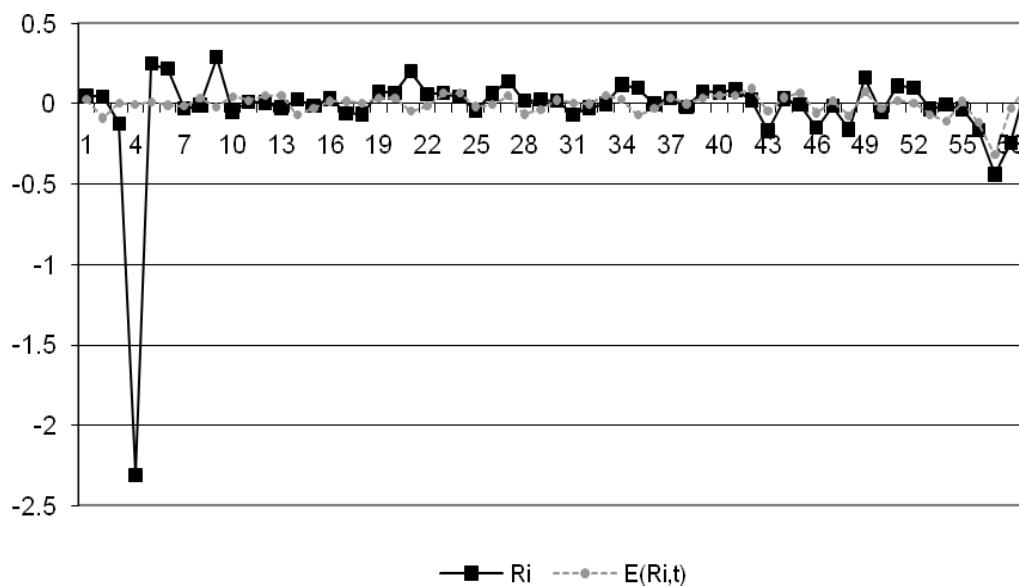
เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่า อัตราผลตอบแทนไม่สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนมีความผันผวนเป็นอย่างมาก ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังค่อนข้างจะเป็นบวก ดังภาพที่ 7



ภาพที่ 7 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)

2. บริษัท กรุงเทพอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

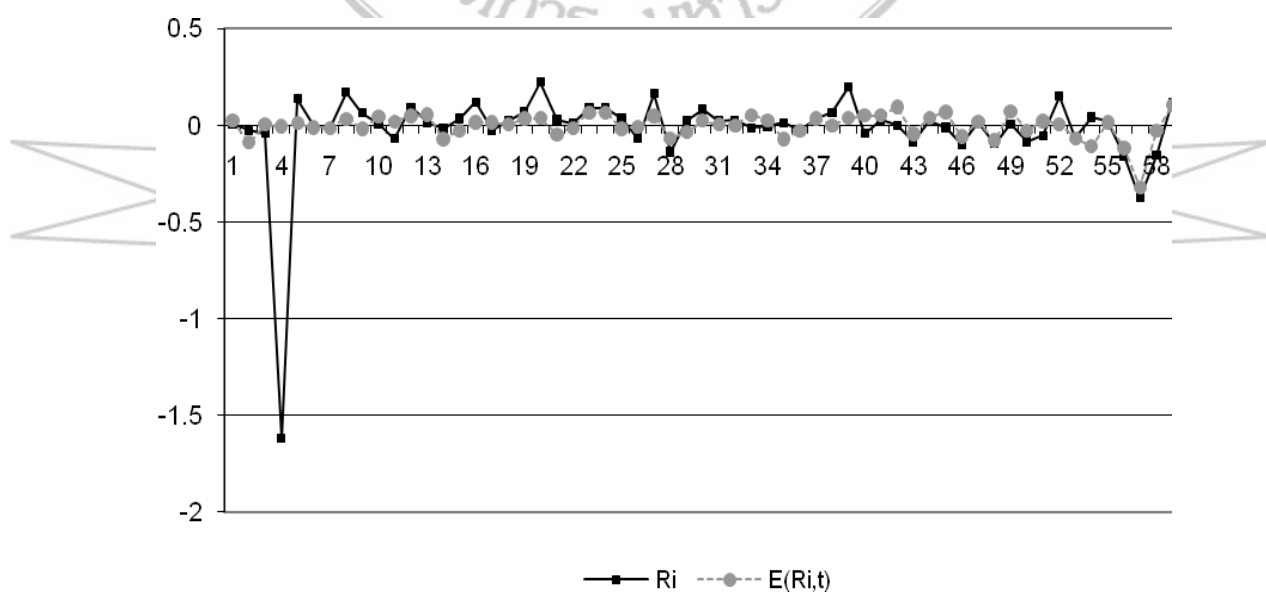
เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่า อัตราผลตอบแทนมีความสอดคล้องเป็นอย่างมากต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ในเดือนพฤษภาคม 2547 พบว่า บริษัทมีการเปลี่ยนราคาพาร์หุ้นจึงทำให้อัตราผลตอบแทนลดลงอย่างเห็นได้ชัด ดังภาพที่ 8



ภาพที่ 8 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท กรุงเทพมหานครผลผลิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

ภาพที่ 3. บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

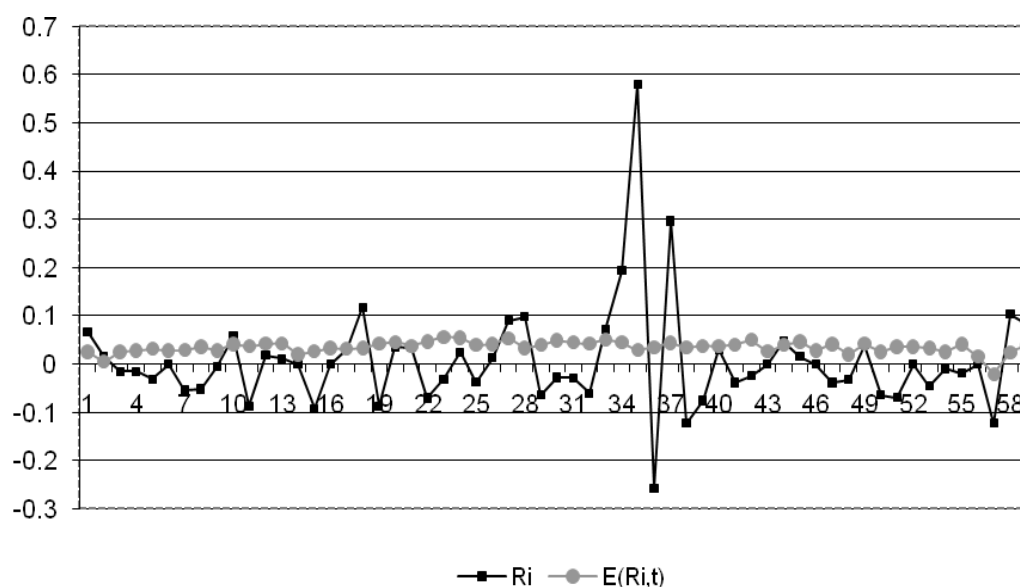
เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่า อัตราผลตอบแทนค่อนข้างที่จะสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง แต่ในเดือนพฤษภาคม 2547 บริษัทมีการเปลี่ยนราคาพาร์หุ้นจึงทำให้อัตราผลตอบแทนลดลงอย่างมาก ดังภาพที่ 9



ภาพที่ 9 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

4. บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)

เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่า อัตราผลตอบแทนไม่สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และในเดือนธันวาคม 2549 ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จึงทำให้อัตราผลตอบแทนปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก ดังภาพที่ 10

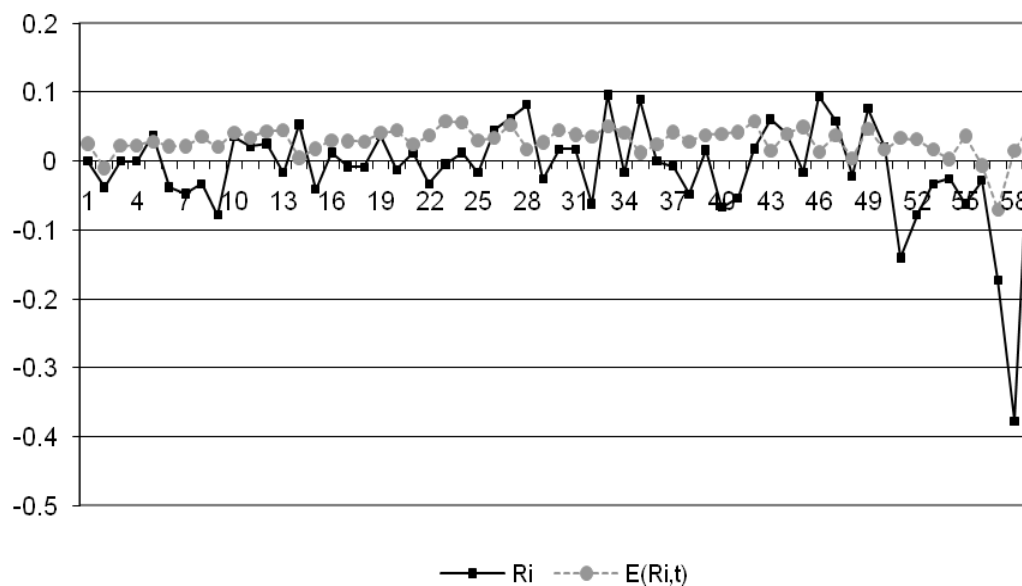


ภาพที่ 10 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)

5. บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)

เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่าอัตราผลตอบแทนไม่สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนมีความผันผวนเป็นอย่างมาก ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังค่อนข้างจะเป็นบวก และในเดือนมีนาคม 2551 หุ้นของบริษัทมีมูลค่าลดลงอย่างรวดเร็วจึงทำให้อัตราผลตอบแทนลดลงเป็นจำนวนมาก ดังภาพที่ 11

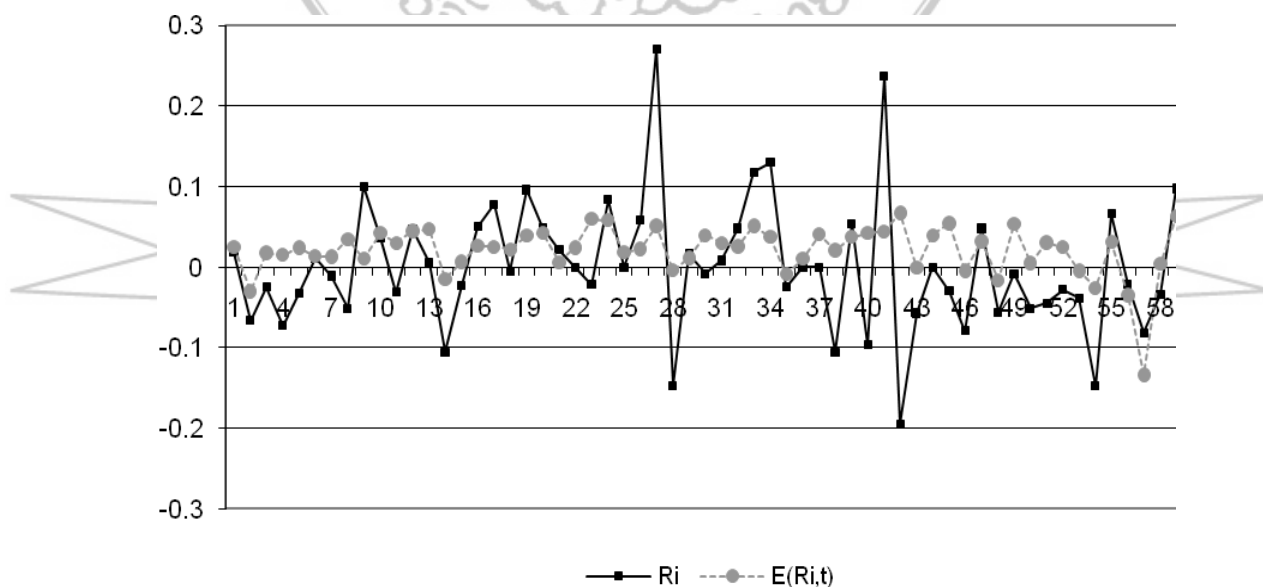
ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี



ภาพที่ 11 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)

6. บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)

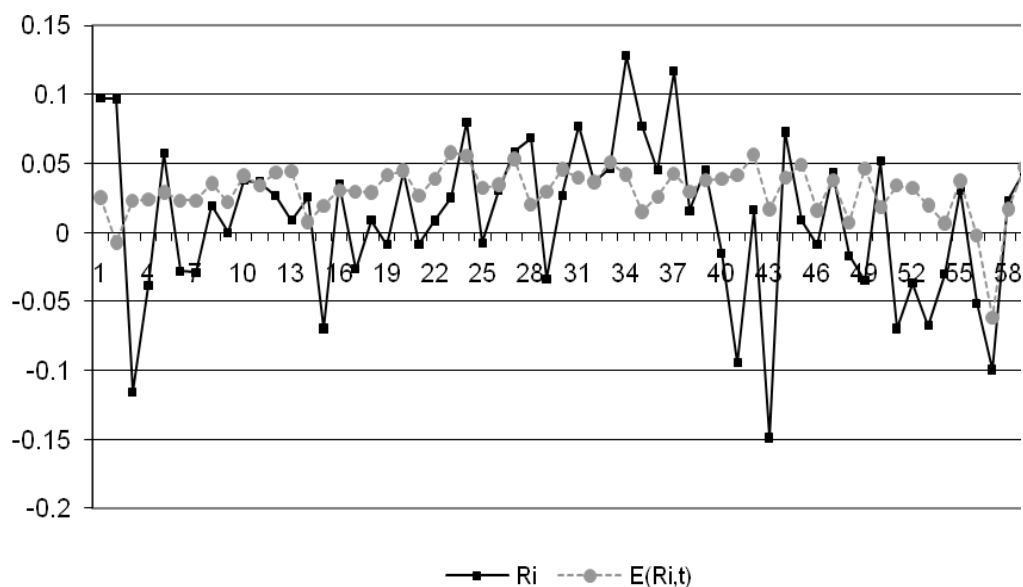
เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่าอัตราผลตอบแทนค่อนข้างสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ภาพที่ 12



ภาพที่ 12 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)

7. บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)

เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่า อัตราผลตอบแทนไม่สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังภาพที่ 13

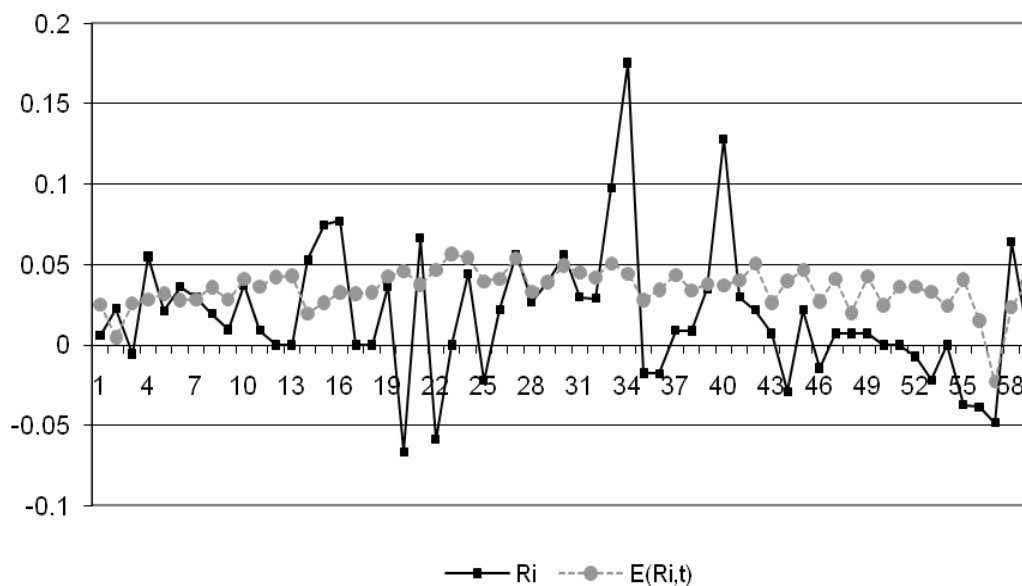


ภาพที่ 13 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)

8. บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)

เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่า อัตราผลตอบแทนสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนส่วนใหญ่มีค่าเป็นบวก ดังภาพที่ 14

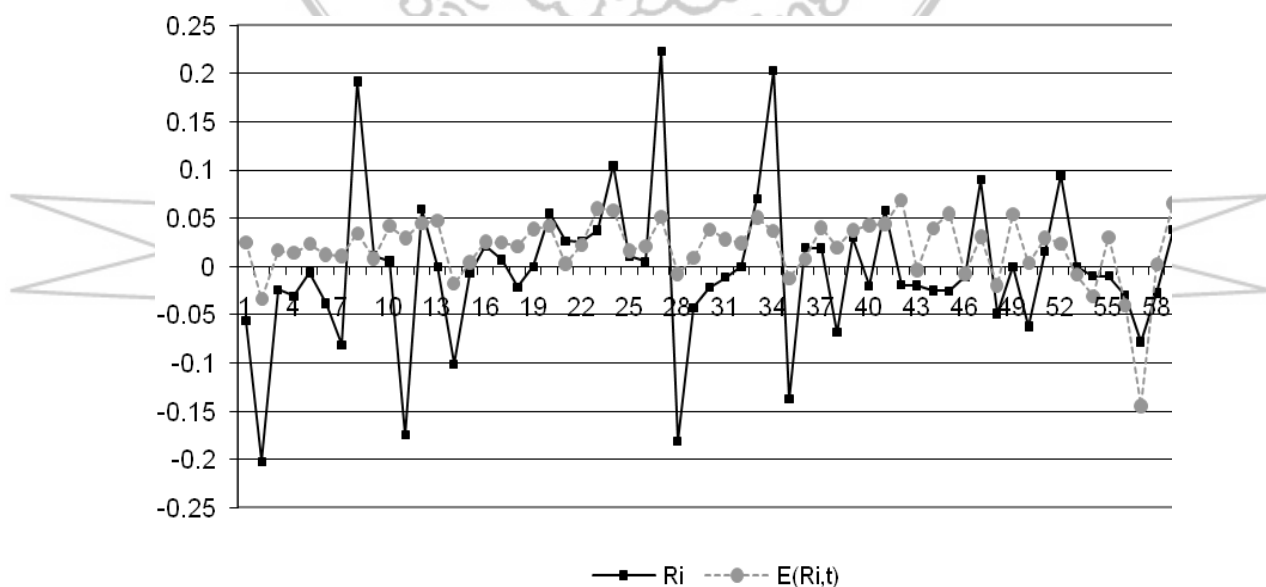
ผลงานวิทยานิพนธ์ ระดับปริญญาตรี



ภาพที่ 14 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)

ภาพที่ 9. บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)

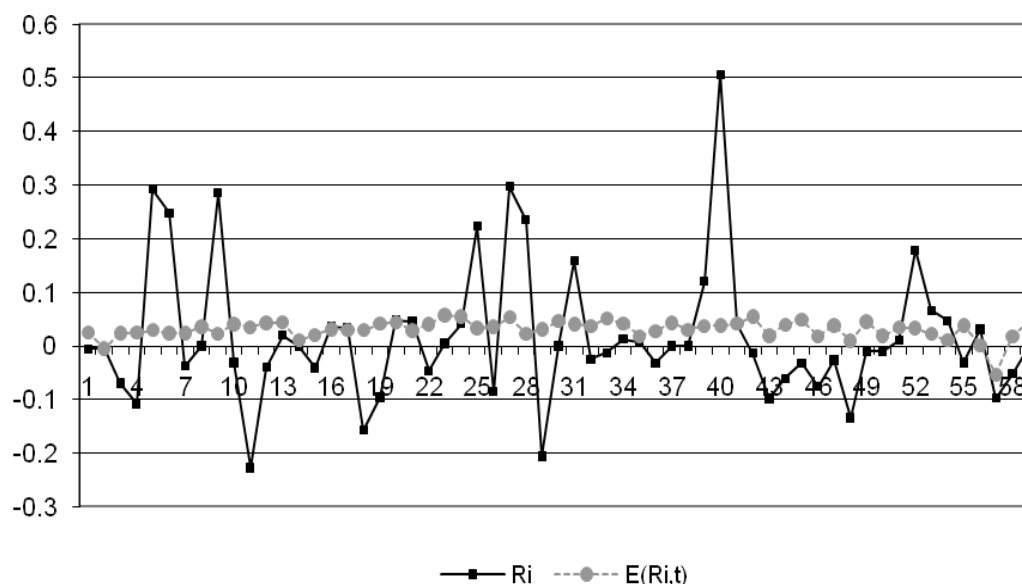
เมื่อเปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่า อัตราผลตอบแทนไม่มีความสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังภาพที่ 15



ภาพที่ 15 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)

10. บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)

เมื่อเปรียบเทียบ R_t และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่าอัตราผลตอบแทนไม่สอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เนื่องจากมูลค่าหุ้นมีความผันผวนมาก ดังภาพที่ 16

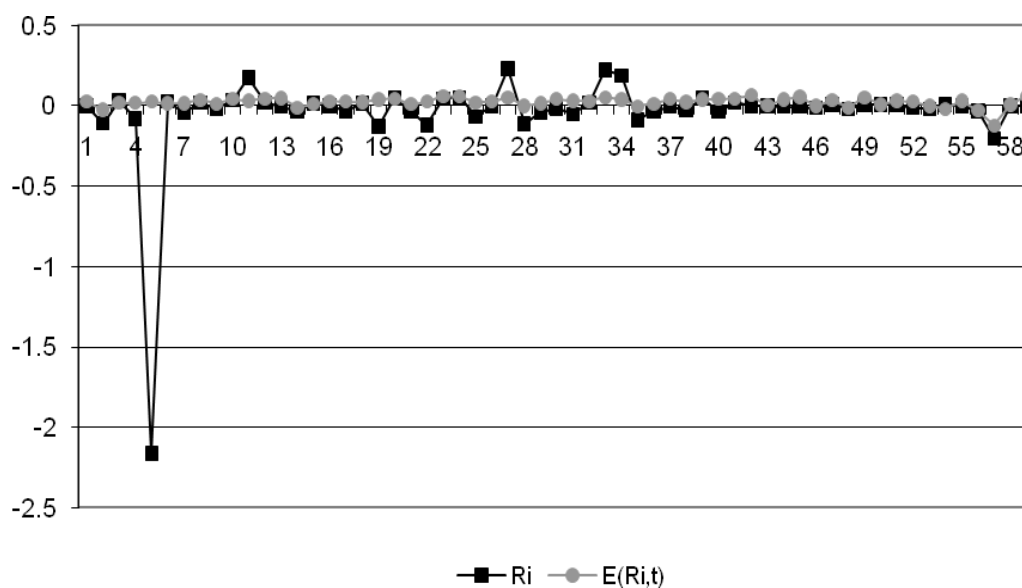


ภาพที่ 16 เปรียบเทียบ R_t และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)

11. บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

เมื่อเปรียบเทียบ R_t และ $E(R_{i,t})$ ของข้อมูลที่ใช้สร้างแบบจำลอง พบว่าอัตราผลตอบแทนสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ในเดือนมิถุนายน 2547 พบว่าบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงราคาพาร์หุ้นจึงทำให้อัตราผลตอบแทนลดลงอย่างเห็นได้ชัด ดังภาพที่ 17

ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี



ภาพที่ 17 เปรียบเทียบ R_i และ $E(R_{i,t})$ ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

ผลการตรวจสอบค่า R_i และ $E(R_{i,t})$

สามารถวิเคราะห์ผลแบ่งเป็นรายหลักทรัพย์ 11 หลักทรัพย์ได้ดังนี้

1. บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึงเดือนมิถุนายน 2552

พบว่า อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มีทิศทางความแม่นยำ อยู่ที่ 33.33% แสดงดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัทโรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) ปี 2552

ผลงานวิจัยนักศึกษาระดับปริญญาตรี

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.062	0.010
กุมภาพันธ์	-0.041	0.014
มีนาคม	-0.005	0.019
เมษายน	-0.016	0.052
พฤษภาคม	-0.011	0.054
มิถุนายน	0.052	0.040

2. บริษัท กรุงเทพคูตีตเวชการ จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึง เดือนมิถุนายน 2552 พบว่า อัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มีทิศทางความแม่นยำอยู่ที่ 66.67% แสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท กรุงเทพคูตีตเวชการ จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	-0.057	-0.022
กุมภาพันธ์	0.006	-0.010
มีนาคม	-0.006	0.003
เมษายน	0.152	0.120
พฤษภาคม	0.035	0.120
มิถุนายน	0.102	0.061

3. บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึง เดือนมิถุนายน 2552 พบว่า อัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีทิศทางความแม่นยำอยู่ที่ 50% แสดงดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.037	-0.023
กุมภาพันธ์	-0.037	-0.010
มีนาคม	-0.169	0.003
เมษายน	0.272	0.120
พฤษภาคม	0.157	0.120
มิถุนายน	-0.056	0.061

4. บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 พบว่า อัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีทิศทางความแม่นยำอยู่ที่ 50% แสดงดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	-0.104	0.016
กุมภาพันธ์	-0.041	0.018
มีนาคม	-0.092	0.022
เมษายน	0.049	0.040
พฤษภาคม	0.063	0.042
มิถุนายน	0.040	0.037

5. บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 พบว่า อัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีทิศทางความแม่นยำอยู่ที่ 83.33% แสดงดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.000	0.010
กุมภาพันธ์	0.012	0.014
มีนาคม	0.070	0.019
เมษายน	0.076	0.053
พฤษภาคม	0.071	0.055
มิถุนายน	0.141	0.041

6. บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม ถึงมิถุนายน 2552 พบว่าอัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีความแม่นยำอยู่ 50% แสดงดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.121	0.001
กุมภาพันธ์	-0.194	0.007
มีนาคม	0.288	0.015
เมษายน	-0.219	0.070
พฤษภาคม	0.236	0.071
มิถุนายน	-0.045	0.046

7. บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 พบว่า อัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีทิศทางความแม่นยำอยู่ที่ 33.33% แสดงดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.000	0.011
กุมภาพันธ์	0.000	0.014
มีนาคม	0.000	0.019
เมษายน	0.053	0.051
พฤษภาคม	0.079	0.052
มิถุนายน	-0.049	0.040

8. บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)

ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึง เดือนมิถุนายน 2552 พบว่า อัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีทิศทางความแม่นยำอยู่ที่ 66.67% แสดงดังตารางที่ 9

ตารางที่ 9 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.008	0.016
กุมภาพันธ์	0.015	0.018
มีนาคม	-0.015	0.022
เมษายน	0.023	0.040
พฤษภาคม	0.004	0.042
มิถุนายน	0.000	0.037

9. บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึง เดือนมิถุนายน 2552 พบว่า อัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีทิศทางความแม่นยำอยู่ที่ 33.33% แสดงดังตารางที่ 10

ตารางที่ 10 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.047	0.000
กุมภาพันธ์	0.000	0.006
มีนาคม	-0.005	0.014
เมษายน	0.045	0.073
พฤษภาคม	-0.045	0.074
มิถุนายน	-0.016	0.047

10. บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม ถึงมิถุนายน 2552 พบว่าอัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีทิศทางความแม่นยำอยู่ที่ 33.33% แสดงดังตารางที่ 11

ตารางที่ 11 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.000	0.012
กุมภาพันธ์	0.018	0.015
มีนาคม	-0.018	0.020
เมษายน	0.018	0.048
พฤษภาคม	-0.054	0.050
มิถุนายน	-0.033	0.039

11. บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)

เมื่อตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของเดือนมกราคม 2552 ถึงเดือนมิถุนายน 2552 พบว่า อัตราผลตอบแทนเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมีความแม่นยำอยู่ที่ 66.67% แสดงดังตารางที่ 12

ตารางที่ 12 ตรวจสอบค่า $E(R_{i,t})$ กับค่า R_i ของบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) ปี 2552

เดือน	R_i	$E(R_{i,t})$
มกราคม	0.000	0.003
กุมภาพันธ์	0.009	0.009
มีนาคม	0.025	0.015
เมษายน	0.140	0.067
พฤษภาคม	-0.022	0.068
มิถุนายน	0.036	0.045

จากตารางทั้ง 11 ตารางที่ได้นำเสนอไปแล้วนั้น สามารถนำมาสรุปความถูกต้องของการเปรียบเทียบทิศทางระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังได้ว่า ในภาพรวมนั้นมีทิศทางไปในทางเดียวกันเฉลี่ย 51.52 โดยที่ บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน) มีความถูกต้องมากที่สุด เท่ากับ 83.33% รองลงมา คือ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) มีความถูกต้องเท่ากับ 66.67% สำหรับบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) มีความถูกต้องเท่ากับ 50.00% ขณะที่ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน) และบริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน) มีความถูกต้องเท่ากับ 33.33% ดังตารางที่ 13

ตารางที่ 13 ร้อยละของทิศทางที่ถูกต้องแยกตามหลักทรัพย์

หลักทรัพย์	ร้อยละของทิศทางที่ถูกต้อง
บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	33.33
บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)	66.67
บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	50.00
บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)	50.00
บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)	83.33
บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)	50.00
บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)	33.33
บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	66.67
บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	33.33
บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)	33.33
บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	66.67
รวม	51.52

บทที่ 5

สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

งานวิจัยเรื่อง “แบบจำลอง CAPM ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา
หลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์” สามารถสรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะได้ดังต่อไปนี้

สรุปผลการวิจัย

ผลการวิจัยสามารถสรุปได้ ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน พบว่าส่วนใหญ่มีค่าติดลบ เนื่องจากสถานะเศรษฐกิจที่ไม่ดีอย่างต่อเนื่อง และพบว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นลบส่วนใหญ่จะมีลักษณะเบ้ซ้าย เช่นเดียวกัน ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกส่วนใหญ่จะมีลักษณะเบ้ขวา
2. ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน พบว่า อัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวต่ำในหลักทรัพย์ AHC CMR KDH M-CHAI NTV RAM SKR และ SVH และพบว่าอัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวสูงในหลักทรัพย์ BGH BH และ VIBHA
3. ค่า β ของอัตราผลตอบแทน พบว่าค่าดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่มีค่าที่ต่ำกว่าศูนย์ และพบว่าสามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ในช่วง 0.151 ถึง 0.461 จำนวน 9 หลักทรัพย์ และอีกกลุ่มอยู่ในช่วง 0.898 ถึง 0.900 จำนวน 2 หลักทรัพย์
4. ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง พบว่า มีทิศทางเดียวกันคิดเป็นร้อยละ 51.52 และมีหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 8 หลักทรัพย์ที่มีทิศทางเดียวกันเท่ากับร้อยละ 50 ขึ้นไป
5. ความเบ้ของอัตราผลตอบแทนส่วนใหญ่มีลักษณะเบ้ซ้ายและสมมาตรใกล้เคียงกัน ถัดมาคือ เบ้ขวา ตามลำดับ ในขณะที่ความโด่งของอัตราผลตอบแทนไม่ปรากฏลักษณะใดๆ ส่วนใหญ่มีลักษณะสูงและสูงมาก เมื่อพิจารณาในรายละเอียด พบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าความเบ้และความโด่งในระดับที่รุนแรง เกิดมาจากการแตกพาร์ของบริษัท
6. ในหลักทรัพย์ที่ไม่มีการแตกพาร์ของบริษัทจะมีค่าความเสี่ยงที่ต่ำ มีอัตราผลตอบแทนที่ผันผวนและมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังส่วนมากจะมีค่าเป็นบวก ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีการแตกพาร์ของบริษัทจะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนจริงมากที่สุด

ข้อเสนอแนะ

สำหรับงานวิจัยนี้มีประเด็นที่ควรจะได้มีการศึกษาต่อไป เกี่ยวกับแบบจำลอง CAPM ดังต่อไปนี้

1. เนื่องจากการประมาณค่าเบต้าในสมการถดถอยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด อย่างไรก็ตาม ยังมีการประมาณค่าแบบอื่น ๆ ที่มีความทนทาน (Robust) ต่อค่าผิดปกติ เช่น การประมาณแบบ LTS (Least Trimmed Squared) การประมาณแบบเอ็ม (M-Estimator) เป็นต้น ดังนั้น อาจใช้การประมาณค่าเหล่านี้มาคำนวณค่าเบต้า เพื่อนำมาทดสอบแบบจำลอง CAPM

2. การพิจารณาค่าผิดปกติ (Outlier) ด้วยวิธีการต่าง ๆ ว่าส่งผลต่อแบบจำลอง CAPM อย่างไร และนำผลของดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบ ไปประยุกต์ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในแบบจำลอง CAPM โดยเปรียบเทียบในกรณีที่มีข้อมูลรวมค่าผิดปกติและกรณีที่ตัดค่าผิดปกติออกแล้ว

3. การศึกษาช่วงเวลาในแบบจำลอง CAPM ให้ยาวนานขึ้น เพื่อจัดปัญหาการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ผิดปกติ

4. การศึกษากับหลักทรัพย์ในกลุ่ม / อุตสาหกรรมอื่น หรืออาจทำการวิจัยเชิงประจักษ์กับตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ เพื่อให้เกิดความหลากหลายของผลการวิจัย

5. การกำหนดช่วงเวลาในการคิดอัตราผลตอบแทนอาจใช้ ๕ ปี ๗ ปี ๑๐ ปี รายวัน รายเดือน หรือรายปี ซึ่งอาจให้ ผลการศึกษาที่สอดคล้อง หรือแตกต่าง ไปจากการศึกษาครั้งนี้

ผลงานวิทยานิพนธ์ระดับปริญญาตรี

บรรณานุกรม

- เกรียงไกร เดชบำรุง. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพการบริหาร
หลักทรัพย์ลงทุนในกระดานต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .”
วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2542.
- เจษฎา อารีพจนนา. “การวิเคราะห์และเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง
ของหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย ตามแนวทฤษฎี CAPM, Multi CAPM และ
APT.” ภาคนิพนธ์พัฒนาการเศรษฐกิจมหาบัณฑิต คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันพัฒนา
บริหารศาสตร์, 2539.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, การซื้อขายในอดีต [Online]. Accessed 18 August 2009.
Available from <http://www.setsmart.com>
- นงนุช มั่นคงดี. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีราคา
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 (SET 50 Index).” ภาคนิพนธ์พัฒนาการเศรษฐกิจ
มหาบัณฑิต คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, 2544.
- พรพรรณ นันทแพศย์. “การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแบบจำลอง CAPM ใน
หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ” การประชุมวิชาการ
ระดับชาติมหาวิทยาลัยศรีปทุม ปีการศึกษา 2552 4, 1 (สิงหาคม 2552) : 54.
- ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา. “ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย. ” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจดุสิตบัณฑิต สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหาร
ศาสตร์ 2, 2 (มกราคม 2526) : 35.
- “CAPM และ BETA และการนำไปใช้ในเมืองไทย. ” วารสารพัฒนบริหารศาสตร์ 1
(พิเศษ) 2, 1 (มกราคม 2548) : 1-22.
- โสภณ ด่านศิริกุล. คัมภีร์หุ้น. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ : บริษัท สำนักพิมพ์เอเชีย เพรส (1989) จำกัด ,
2545
- อชิรญา มงคลทรัพย์. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [Online]. Accessed 18 August 2009.
Available from <http://th.wikipedia.org/wiki/ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย>

Clare, A., O'Brian, R., Thomas, S. and Wickens, M. Macroeconomic shock and the domestic CAPM Evidence from the UK stock market.“ International Journal of Finance and Economics” 18, 1 (January 1997) : 61-73.

Cable, J., & Holland, K. Robust vs. OLS Estimation of the Market model: Implications for Event Studies.“ Economics Letter” 69, 2 (January 2000) : 385-391.



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล นายวรวิทย์ ภู่วัสสร

ที่อยู่ 40/266 หมู่ 5 ตำบลไร่จิง อำเภอสามพราน จังหวัดนครปฐม 73210

ประวัติการศึกษา

พ.ศ. 2548 สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษา โรงเรียนโพธิสารพิทยากร จังหวัด
กรุงเทพฯ

พ.ศ. 2552 ศึกษาระดับปริญญาศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการธุรกิจทั่วไป
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร



ผลงานวิจัยนักศึกษา ระดับปริญญาตรี