

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัยในบทนี้จะกล่าวถึง ประชากรที่จะทำการวิจัย เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ลักษณะการเก็บรวบรวมข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งมีรายละเอียดของวิธีดำเนินการวิจัยดังนี้

1. ประชากร

หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2546 และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2550 จำนวน 35 หลักทรัพย์ (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 12 กรกฎาคม 2550) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2550 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 60 เดือน โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีรายชื่อของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

1. บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ AMATA
2. บริษัทเอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ AP
3. บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ BLAND
4. บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CI
5. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CK
6. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CPN
7. บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ESTAR
8. บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ GOLD
9. บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ HEMRAJ
10. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ITD

11. บริษัทกฤษฎคามหานคร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ KMC
12. บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ KTP
13. บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LALIN
14. บริษัทแลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LH
15. บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LPN
16. บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ MBK
17. บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ MK
18. บริษัท แนนเชอร์ล พาร์ค จำกัด(มหาชน) ตัวย่อ N-PARK
19. บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ NOBLE
20. บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ NWR
21. บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ PF
22. บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ PLE
23. บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ QH
24. บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ RAIMON
25. บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ROJANA
26. บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SAMCO
27. บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SC
28. บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SF
29. บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SIRI
30. บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SPALI
31. บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน) ตัวย่อ STEC
32. บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SYNTEC
33. บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ TFD
34. บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ TICON
35. บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ UV

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหาข้อมูลจาก www.setsmart.com ซึ่งเป็นเว็บไซต์รวบรวมข้อมูล ค่าสถิติต่างๆ ในอดีตของหลักทรัพย์ และข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยหาข้อมูลจาก www.bot.or.th ตลอดจนข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์แอดคินสัน จำกัด (มหาชน) โดยหาข้อมูลจาก www.siamfn.com/siamfn/index.jsp

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลในแต่ละหัวข้อที่ทำการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ดังนี้

- 3.1 ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือน ระหว่างปีพ.ศ.2546-2550 หาได้จาก www.setsmart.com
- 3.2 ข้อมูลดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นเดือน ระหว่างปีพ.ศ.2546-2550 หาได้จาก www.setsmart.com
- 3.3 ข้อมูลราคาปิด ณ สิ้นเดือนของหลักทรัพย์ที่ศึกษาจำนวน 35 หลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ.2546-2550 หาได้จาก www.setsmart.com
- 3.4 ข้อมูลเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ศึกษาจำนวน 35 หลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ.2546-2550 หาได้จาก www.siamfn.com/siamfn/ism/ps_xdata.jsp
- 3.5 ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ในที่นี้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) หาได้จาก www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab29.asp
- 3.6 ข้อมูลอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หาได้จาก www.setsmart.com
- 3.7 ข้อมูลดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน หาได้จาก www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab71-2.asp
- 3.8 ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อ ใช้ดัชนีราคาผู้บริโภคในการวิเคราะห์ข้อมูล หาได้จาก www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab77.asp

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์

4.1.1 คำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

โดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปิด ณ สิ้นเดือนเป็นตัวแทนของราคาหลักทรัพย์ สามารถคำนวณได้ดังนี้

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

เมื่อ R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนที่ t

D_{mt} คือ เงินปันผลรับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ t

P_{mt} คือ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ t

P_{mt-1} คือ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่ $t-1$

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบถึงระดับอัตราผลตอบแทนต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์ และผลลัพธ์ที่ได้ยังนำไปใช้ในการคำนวณหาความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

4.1.2 คำนวณความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$$\sigma_{mt} = \sqrt{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2 / n}$$

เมื่อ σ_{mt} คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในเดือนที่ t

R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ในเดือนที่ t

$\bar{R}_{mt}$ คือ ค่าเฉลี่ยต่อเดือนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

n คือ จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบระดับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ว่ามีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด และผลลัพธ์ที่ได้นำไปใช้ในการคำนวณหาค่าความแปรปรวนร่วมของหลักทรัพย์ทั้ง 35 หลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ และหาค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนำไปสู่การหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

4.1.3 คำนวณอัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

โดยใช้ดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ปิด ณ สิ้นเดือนเป็นตัวแทนของราคาหลักทรัพย์ สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$R_{\text{prop}(t)} = \frac{P_{\text{prop}(t)} - P_{\text{prop}(t-1)}}{P_{\text{prop}(t-1)}} \times 100$$

เมื่อ

$R_{\text{prop}(t)}$ คือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t

$P_{\text{prop}(t)}$ คือ ดัชนีราคาปิดดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t

$P_{\text{prop}(t-1)}$ คือ ดัชนีราคาปิดดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ $t-1$

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบถึงระดับอัตราผลตอบแทนต่อเดือนของดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และผลลัพธ์ที่ได้ยังนำไปใช้ในการคำนวณหาความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

4.1.4 คำนวณความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

$$\sigma_{\text{prop}(t)} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_{\text{prop}(t)} - R_{\text{prop}(t)})^2 / n}$$

เมื่อ

$\sigma_{prop(t)}$ คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t

$R_{prop(t)}$ คือ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนา
อสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t

$\bar{R}_{prop(t)}$ คือ ค่าเฉลี่ยต่อเดือนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวด
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

n คือ จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย
ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ว่ามีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด

4.1.5 คำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กรณีมีการจ่ายปันผล

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

เมื่อ

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t

D_{it} คือ เงินปันผลรับของหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t

P_{it} คือ ระดับราคาปิดของหลักทรัพย์ i วันสุดท้ายเดือนที่ t

P_{it-1} คือ ระดับราคาปิดของหลักทรัพย์ i วันสุดท้ายเดือนที่ t-1

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบถึงระดับอัตราผลตอบแทนต่อเดือนจากการลงทุน
ของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ และนำผลลัพธ์ที่ได้มาใช้คำนวณหาความเสี่ยงหรือค่าส่วน
เบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนต่อเดือนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา

4.1.6 คำนวณความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์

$$\sigma_{it} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})^2 / n}$$

เมื่อ

σ_{it} คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t

$\overline{R_{it}}$ คือ ค่าเฉลี่ยต่อเดือนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ใน
เดือนที่ t

n คือ จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทั้ง 35
หลักทรัพย์ว่ามีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด ถ้าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่ามากแสดงว่าหลักทรัพย์
นั้นมีความเสี่ยงสูง แต่ถ้าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าน้อย แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำ

4.1.7 การแบ่งแยกความเสี่ยง

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

= Systematic variance + Unsystematic variance

$$\text{ร้อยละของความเสี่ยงที่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวม} = \frac{\beta_i^2 \sigma_m^2}{\sigma_i^2}$$

$$\text{ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวม} = \frac{\sigma_{\varepsilon_i}^2}{\sigma_i^2} \times 100$$

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่าหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์มีสัดส่วนร้อยละ
ของความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งไม่สามารถลดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุนได้ และสัดส่วน
ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบซึ่งเป็นความเสี่ยงที่สามารถหลีกเลี่ยงหรือลดความเสี่ยงได้โดย
การกระจายการลงทุนที่เหมาะสม

4.1.8 คำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β)

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

$$\beta_i = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

เมื่อ

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

$\sigma_{i,m}$ คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

และตลาด

σ_m^2 คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลลัพธ์ที่คำนวณได้บอกให้ทราบถึงสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ ซึ่งมีความหมายดังต่อไปนี้

ถ้ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ถ้ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากหรือมีความเสี่ยงสูง

ถ้ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยหรือมีความเสี่ยงต่ำ

เครื่องหมายบวกหรือลบของค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์แสดงทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ว่ามีการเปลี่ยนแปลงเป็นไปในแนวทางใด หากเป็นเครื่องหมายบวกแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และหากเป็นเครื่องหมายลบแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

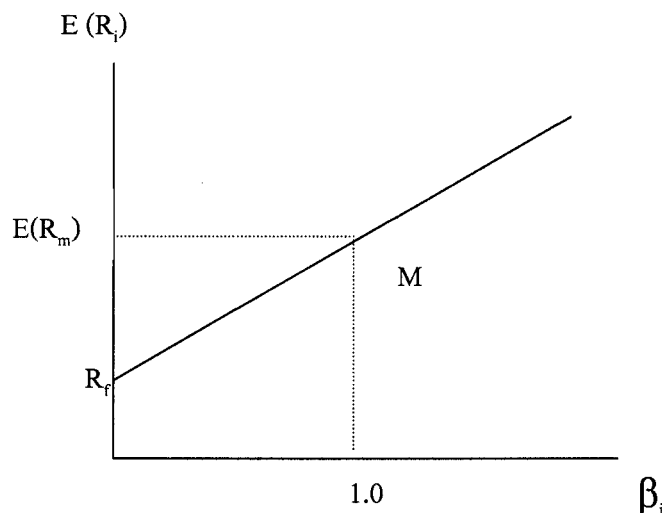
4.2 การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

โดยการใช้ทฤษฎีตัวแบบการตีราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Model) หรือ CAPM ซึ่งเป็นการใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ แล้วนำมาสร้างสมการเส้นหลักทรัพย์ในตลาด โดยมีวิธีการสร้างเส้นหลักทรัพย์ในตลาด ดังนี้

1. หาจุดตัดแกนตั้ง คือ แกน $E(R_i)$ ซึ่งเป็นจุดที่ค่าเบต้าเท่ากับศูนย์ เมื่อแทนค่าเบต้าเท่ากับศูนย์แล้วจะได้ค่า $E(R_i) = R_f$ ซึ่งเป็นจุดที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

2. หาจุดตัด ณ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยง คือ เป็นจุดที่ค่าเบต้าเท่ากับหนึ่ง ซึ่งเมื่อแทนค่าเบต้าเท่ากับหนึ่งแล้วจะได้ค่า $E(R_i) = E(R_m)$ ซึ่งเป็นจุดที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด

3. เชื่อมจุดตัดแกนตั้ง คือ แกน $E(R_i)$ เมื่อค่าเบต้าเท่ากับศูนย์ กับจุด $E(R_i)$ เมื่อค่าเบต้าเท่ากับหนึ่ง ซึ่งก็คือการเชื่อมจุด R_f กับ $E(R_m)$ ก็จะได้เส้น SML



ภาพที่ 3.1 สมการของเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security market line : SML)

ที่มา : จิรัตน์ สังข์แก้ว (2545) การลงทุน กรุงเทพมหานคร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

จากนั้นนำอัตราผลตอบแทนที่ต้องการและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่คำนวณได้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลอดช่วงเวลาที่ได้ศึกษา โดยมีหลักเกณฑ์การตัดสินใจดังนี้

กรณีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรืออยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์นั้น

กรณีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรืออยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้น

4.3 ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้น จากการรวบรวมวรรณกรรมและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปปัจจัยได้ทั้งหมด 4 ปัจจัย โดยนำปัจจัยดังกล่าวมาวิเคราะห์หาการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หมวด

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรตามกับปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคา
 ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 4 ตัวแปร เป็นตัวแปรอิสระ โดยใช้วิธี
 วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ แบบ Stepwise Regression เป็นการป้องกันการเกิดปัญหา
 Multicollinearity เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดว่าตัวแปรอิสระทุกตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน โดย
 มีค่าสัมประสิทธิ์แห่งการกำหนด (Coefficient of Multiple Determination -R²) เป็นค่าแสดงสัดส่วน
 หรือร้อยละของความแปรปรวนในตัวแปรตามที่สามารถอธิบายหรือทำนายได้ด้วยชุดของตัวแปร
 ต้น (ศิริชัย กาญจนวาสี 2545 : 218) และปรับค่า R² ให้ถูกต้องยิ่งขึ้นด้วยการ Adjusted R² และมีค่า
 F-test เพื่อตรวจสอบตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการว่าสามารถอธิบายตัวแปรตามได้หรือไม่ และวิธี
 t-test เพื่อตรวจสอบตัวแปรอิสระแต่ละตัวในสมการว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหรือไม่ โดย
 ใช้โปรแกรม SPSS version 13 ซึ่งมีแบบจำลองในการศึกษาดังนี้

$$PROP = f(MLR, PBV, II, INF)$$

โดยที่

PROP หมายถึง ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายเดือน
 ณ เดือนที่ t

MLR หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม

PBV หมายถึง อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

II หมายถึง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

INF หมายถึง อัตราเงินเฟ้อ

ซึ่งมีสมมติฐานความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวด
 ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากว่า การประกอบธุรกิจพัฒนา
 อสังหาริมทรัพย์ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก การลงทุนในธุรกิจนี้จึงมีความสัมพันธ์กับอัตรา
 ดอกเบี้ยในการกู้ยืม รวมทั้งในด้านของผู้บริโภค การลงทุนซื้ออสังหาริมทรัพย์ก็จำเป็นต้องอาศัย
 เงินกู้เช่นเดียวกัน

$$\frac{\Delta_{MLR}}{\Delta_{PROP}} < 0$$

2. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากว่าเมื่อบริษัทมีผลตอบแทนสูง ความต้องการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย

$$\frac{\Delta \text{PBV}}{\Delta \text{PROP}} > 0$$

3. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากว่า ถ้ามีการลงทุนภาคเอกชนมากขึ้น ก็จะมีการขยายตัวของการจ้างงาน ส่งผลต่อระดับรายได้ของประชาชน ทำให้เกิดความต้องการในการซื้ออสังหาริมทรัพย์มากขึ้น

$$\frac{\Delta \Pi}{\Delta \text{PROP}} > 0$$

4. อัตราเงินเฟ้อส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจาก อัตราเงินเฟ้อ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่แท้จริงที่ได้รับจากการลงทุนในรูปของการฝากเงินกับธนาคาร คือ อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Rate of Return) วัดได้จากอัตราดอกเบี้ยหักด้วยอัตราเงินเฟ้อ (ศิริ การเจริญดี, สุชาติ สักการโกศล และ กริช เฉลิมคำรัชย์ 2549 : 226) เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง จึงทำให้นักลงทุนหันไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น

$$\frac{\Delta \text{INF}}{\Delta \text{PROP}} > 0$$