

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ การเปรียบเทียบความเสียงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
ในกลุ่ม ดัชนีเมอร์แกน สแตนเลย์ แคปิตอล อินเตอร์เนชั่นแนล
ประเทศไทย

ผู้เขียน

นายทวิศักดิ์ ตาคำ

ปริญญา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์

อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก

อ.ดร.ชัยวัฒน์ นิมอนุสสรณ์กุล

อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาโดยการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสียงของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี เอ็มเอสซีไอ ประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์แบบสโตแคสติก ดอมิแนนซ์ (Stochastic Dominance) ที่ใช้ประโยชน์จากการกระจายอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ เพื่อจัดลำดับการวัดผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์กับการใช้มาตรฐานค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวน (Mean-Variance : MV) และแนวความคิดทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยอ้างอิงสมมติฐานที่ว่าข้อมูลต้องมีลักษณะการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนรายวันมีลักษณะการกระจายแบบปกติ (Normal Distribution) ซึ่งการวิเคราะห์โดยใช้แบบสโตแคสติก ดอมิแนนซ์ เป็นการวิเคราะห์ที่สามารถตั้งข้อสมมติได้อย่างอิสระไม่ขึ้นกับลักษณะการกระจายตัวของข้อมูลเพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนได้ ตามแนวความคิดพื้นฐานของแบบจำลองแบบสโตแคสติก ดอมิแนนซ์ ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ในครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของราคาปิดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มดัชนี เอ็มเอสซีไอ ประเทศไทย ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 10 หลักทรัพย์ในอันดับแรก โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลราคาปิดรายวันและเงินปันผลในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ เดือนมกราคม 2550 ถึง มิถุนายน 2554 รวมทั้งสิ้นเป็นจำนวน 1,096 ข้อมูล

ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์โดยใช้มาตรฐานค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวน พบว่าหลักทรัพย์ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนรายวันสูงสุดคือร้อยละ 0.223 และหลักทรัพย์ที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด คือหลักทรัพย์บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานคือ 1.795 ซึ่งจากการวิเคราะห์โดยใช้มาตรฐานค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวน หลักทรัพย์ที่จะเด่นกว่าต้องเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนรายวันสูงสุดและมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด ดังนั้นการวิเคราะห์โดยใช้มาตรฐานค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวนจึงยังไม่สามารถจัดลำดับของหลักทรัพย์ทั้ง 10 หลักทรัพย์ ว่าหลักทรัพย์ใดเด่นกว่ากันได้ ด้านการวิเคราะห์โดย CAPM พบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่า Sharpe ratio Treynor index และ Jensen index สูงที่สุดคือ หลักทรัพย์บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) หลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) และหลักทรัพย์บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) โดยมีค่าเท่ากับ 0.0807 0.3794 และ 0.1735 ตามลำดับ แต่พบว่าการกระจายของอัตราผลตอบแทนรายวันมีลักษณะการกระจายตัวที่ไม่เป็นปกติ (Non-Normal Distribution) ดังนั้นการวัดค่าโดย CAPM อาจทำให้เกิดการวิเคราะห์ที่ผิดพลาดได้

ผลการศึกษาการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้การวิเคราะห์แบบสโทแคสติก คอมิแนนซ์ พบว่าหลักทรัพย์ เป็นบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) จะเป็นหลักทรัพย์ที่น่าพึงพอใจมากที่สุดสำหรับนักลงทุนมากที่สุด และหลักทรัพย์ที่เป็นที่น่าพอใจน้อยที่สุดคือหลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) และจากการศึกษาในครั้งนี้จึงสรุปได้ว่าการวิเคราะห์แบบสโทแคสติก คอมิแนนซ์ สามารถจัดลำดับความน่าพอใจของหลักทรัพย์ได้ โดยไม่จำเป็นต้องอาศัยข้อสมมติที่ว่าอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์มีการกระจายตัวแบบปกติ ซึ่งการศึกษานี้ไม่มีหลักทรัพย์คู่ใดที่มีความสัมพันธ์กัน โดยการวิเคราะห์ลำดับที่ 1 แสดงให้เห็นว่านักลงทุนเมื่อเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่เด่นกว่าเมื่อทำการวิเคราะห์ลำดับที่ 2 และ 3 แล้ว จะทำให้นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงเกิดความพอใจที่คาดหวังสูงสุดได้แต่ไม่ใช่ความมั่งคั่ง

Independent Study Title The Comparison of Risk and Return of Securities in
Morgan Stanley Capital International Thailand

Author Mr.Taweesak Takhum

Degree Master of Economics

Independent Study Advisory Committee

Assoc. Prof. Dr. Songsak Sriboonchitta Advisor

Dr. Chaiwat Nimanussornkul Co-advisor

ABSTRACT

This study aims to conduct a comparative analysis of the outcomes and implications of the use of two capital assets investment decision tools, stochastic dominance and capital asset pricing model:CAPM , in inferring the returns and risks of the securities in the Morgan Stanley Capital International Thailand (MSCI Thailand). The stochastic dominance approach utilizes the distributions of returns data to rank the performance of the securities by Mean-Variance criteria in the distribution-free functional form while the CAPM method assesses the securities performance on the assumption that the variables are normally distributed. This study used secondary data on daily closing prices and dividends of the 10 first securities in MSCI Thailand during January 2007 – June 2011, covering 1,096 observations.

The test of data by Mean-Variance : MV criterion revealed that the CPALL security has the highest mean daily return at 0.223% and the PTT security has the lowest standard deviation at 1.795 meaning that it is not possible to rank the performance of the 10 first securities because by stochastic dominance definition, a security dominates another one if it has relatively both higher mean daily return and lower standard deviation. Meanwhile, the application of CAPM yielded the highest values of Sharpe ratio, Treynor index, and Jensen index in the securities of CPF,

BBL, and CPALL at 0.0807, 0.3794, and 0.1735, respectively. However, the fact that the daily returns data are not normally distributed implies the results of CAPM analysis can be misleading.

Based on the results of stochastic dominance relation, the CPF security will be the most favorable and the BBL security will be the least favorable for investors. The relatively more advantage which the stochastic dominance approach has is that no parametric assumptions need to be made about the distributions of the variables under study. As the findings from the present investigation indicated no pair of securities had ranking relation from the first order stochastic dominance analytical criterion, it follows that the investors have to depend on second- and third-order stochastic dominance analysis for security performance rankings and that the risk averse investors take maximum expected utility not maximum wealth.