

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดย่อย โดยใช้แบบจำลอง CAPM : กรณีศึกษาหลักทรัพย์ TPCORP, TTTM, SUC, UT และ TR The Comparisons of Risk and Rates of Return of Securities in the Consumer Products Fashion Sector by Capital Asset Pricing Model (CAPM) The case study of TPCORP, TTTM, SUC, UT and TR

ลภัสสรดา แก้วเจริญ¹

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ²

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดย่อย กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้า อุปโภค หมวดย่อย 3) เพื่อศึกษาแนวทางการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดย่อยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์มา 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ TPCORP, TTTM, SUC, UT และ TR ทำการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายวันตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดย่อย จำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ TPCORP และ UT เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ TTTM, SUC และ TR เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

คำสำคัญ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดย่อย

¹ นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² อาจารย์พิเศษ โครงการธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

Abstract

The purposes of this study were 1) To compare the risk and rates of return on securities in the consumer products fashion sector and market rates of return. 2) To compare the required rate of return and expected rates of return for in the consumer products fashion sector. 3) The decision to invest in securities according to the Capital Asset Pricing Model (CAPM). The securities in the study were the consumer products fashion sector in the stock exchange of Thailand, By selected 5 securities, Include TPCORP, TTTM, SUC, UT and TR. The secondary data The research was collected from January 4, 2011 to December 28, 2012 for 489 official working days, by using the Capital Asset Pricing Model (CAPM).

The result founded that, securities 2 securities. Including TPCORP and UT, were undervalued stocks. While, 3 securities, Including TTTM, SUC and TR, were overvalued.

KEYWORDS : Stock Exchange Of Thailand, The Information And Communication

Technology Sector

บทนำ

โดยปกติรายได้ที่บุคคลจะได้รับมักถูกจัดสรรออกเป็น 2 ด้านใหญ่ ๆ คือ ส่วนหนึ่งเพื่อใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน และอีกส่วนหนึ่งเก็บออมไว้สำหรับใช้จ่ายในวันข้างหน้า การใช้จ่ายเป็นสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวันของบุคคล และเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ แต่ถ้าสามารถจัดสรรค่าใช้จ่ายได้อย่างเหมาะสมให้มีเงินเหลือใช้จะเป็นประโยชน์ที่จะมีเงินออมเก็บไว้สำหรับความจำเป็นในวันข้างหน้าได้มากขึ้น การที่คนเราเก็บออมเป็นเพราะว่าได้เปรียบเทียบแล้วว่า เงินที่เก็บออมไว้เพื่อใช้จ่ายในวันข้างหน้า จะให้ประโยชน์คุณค่าหรือความพอใจสูงสุดแก่เขามากกว่าจะเอามาใช้เสียในวันนี้ ทำอย่างไรจึงจะให้เงินออมที่อุทิศให้สะสมไว้เพิ่มพูนค่าและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่เจ้าของ สิ่งสำคัญก็คือ คนเราต้องรู้จัก “การลงทุน” (Investments) การลงทุนเป็นการนำเอาทรัพย์สินที่บุคคลมีอยู่ไปดำเนินการในทางที่ก่อให้เกิดประโยชน์ซึ่งจะให้ผลตอบแทนกลับคืนมาในช่วงเวลานั้น

ในตลาดการเงิน ปัจจุบันมีทางเลือกสำหรับการลงทุนให้เลือกมากมาย ทั้งการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) ประเภทพันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นทุนกองทุนรวมประเภทต่าง ๆ หรือ การลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่ใช่สินทรัพย์ทางการเงิน (Non-Financial Asset) เช่น ทองคำ ที่ดิน อาคาร เครื่องประดับ เป็นต้น ซึ่งการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินนั้น จะกระทำผ่านตลาดการเงิน ประกอบด้วยตลาดทุนและตลาดเงิน โดยถูกสร้างและพัฒนาขึ้นมาเพื่อรองรับการซื้อขาย-แลกเปลี่ยนสินทรัพย์ทางการเงิน เพื่อให้ผู้ลงทุนมีความสะดวกและเข้าถึงการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินได้โดยง่าย ทั้งนี้ วิวัฒนาการของตลาดการเงินมีอย่างต่อเนื่อง ทำให้ตลาดการเงินในปัจจุบันสามารถนำเสนอสินทรัพย์ทางการเงินหรือตราสารทางการเงินที่มีความหลากหลายและซับซ้อน เพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์ในการลงทุนของนักลงทุนได้กว้างขวางขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stocks Exchange of Thailand หรือ SET) เป็นศูนย์กลาง

ซื้อ-ขายหลักทรัพย์เพื่อส่งเสริมการออม และระดมเงินทุนในประเทศสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมที่เป็นเจ้าของธุรกิจ และอุตสาหกรรมในประเทศตลอดจนให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ผู้ถือหุ้นในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง และในราคาที่เหมาะสมเหตุผลอย่างมีระเบียบ ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจเป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับการวางแผนออมเงินระยะยาวของประชาชนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ การที่เข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่มีความเชื่อมั่นว่าจะสร้างผลกำไร และเจริญรุ่งเรืองต่อไปในวันข้างหน้า ทำให้ประชาชนมีฐานะเป็น “ผู้ลงทุน” และเป็น “เจ้าของกิจการ” ไปในขณะเดียวกัน ซึ่งมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นจากการทำธุรกิจนั้นๆ ทุกปีตราบที่ผู้ลงทุนยังถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ และยังสามารถคาดหวังให้หลักทรัพย์ที่ถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นได้ ถ้าธุรกิจนั้นเจริญเติบโตและมีผลกำไรเพิ่มมากขึ้น และเมื่อถึงเวลาที่ตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้นออกไปจะได้ราคาที่สูงกว่าเมื่อแรกซื้อ ด้วยเหตุผลนี้ จะเห็นได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้มีเงินออมที่แสวงหาผลตอบแทน โดยระดับของผลตอบแทนสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ มีความผูกพันใกล้ชิดกับปัจจัยความสำเร็จของธุรกิจ และระบบเศรษฐกิจที่จะมีผลต่อธุรกิจที่ลงทุนนั้นๆ ด้วย

อย่างไรก็ตามเนื่องจากราคาของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นลงทุนจึงต้องวิเคราะห์แต่ละหลักทรัพย์ถึงอัตราผลตอบแทนและระดับราคาที่ซื้อขายตามภาวะตลาดและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต การพิจารณาการลงทุนเพื่อหาอัตราผลตอบแทนตามสภาพการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ปัจจัยการเมือง ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น ปัจจัยดังกล่าวเป็นสาเหตุให้เกิดความเสี่ยง ดังนั้นการที่จะควบคุมความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จึงต้องมีการวิเคราะห์ความเสี่ยงนั้นๆ เพื่อให้การลงทุนสามารถที่จะกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ตามระดับความต้องการหรือระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์จึงควรมีเกณฑ์ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนในการลงทุนก่อนการลงทุน เพื่อประเมินค่าก่อนการลงทุนได้อย่างเหมาะสมมากยิ่งขึ้น

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้นำหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดธุรกิจแพชั่น เป็นกรณีศึกษา โดยทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ว่าผลตอบแทนควรจะเป็นเท่าไร เพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายการลงทุนของกิจการ โดยใช้แนวคิดเรื่องทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model – CAPM) ซึ่งเป็นเครื่องมือบ่งชี้ให้ทราบถึงระดับความเสี่ยง และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนสามารถใช้แบบจำลองดังกล่าวมาพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนได้

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแพชั่น กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละ

หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค หมวดแพชั่น

3. เพื่อศึกษาแนวทางการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ขอบเขตของการวิจัย

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลที่รวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งดัชนี SET100 ราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค โดยเฉพาะหลักทรัพย์หมวดธุรกิจแพชั่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 หลักทรัพย์จาก 23 หลักทรัพย์ดังมีรายชื่อต่อไปนี้

- 1.1 TPCORP : บริษัท เท็กซัสเพอร์สทีจ จำกัด (มหาชน)
- 1.2 TTTM : บริษัท ไทยโทรเท็กซัสโกลด์มิลล์ จำกัด (มหาชน)
- 1.3 SUC : บริษัท สหยูเนียน จำกัด (มหาชน)
- 1.4 UT : บริษัท ยูเนียนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)
- 1.5 TR : บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)

2. ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 เป็นระยะเวลา 489 วันทำการ

124

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1. เข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล
- 2. ใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนว่าจะซื้อหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป จากการที่นำมามูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการศึกษาเปรียบเทียบกับราคาตลาด
- 3. เพื่อให้นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจ ได้นำข้อมูลไปเป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแพชั่น รวมทั้งช่วยลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าจากการลงทุน
- 4. เพื่อให้ให้นักลงทุนหรือผู้ที่สนใจ ได้ใช้ข้อมูลเป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวความคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแพชั่น โดยใช้แบบจำลอง CAPM ผู้วิจัยจะนำเสนอหลักการและทฤษฎีที่มีส่วนเกี่ยวข้องตามลำดับหัวข้อดังต่อไปนี้

ทฤษฎีการลงทุนของมาโควิทซ์ (Markowitz Portfolio Theory)

Harry Markowitz บิดาแห่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ มีแนวคิดเรื่องการลงทุนว่าโดยทั่วไปนักลงทุนจะซื้อสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเมื่อคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าพื่อต่อความเสี่ยง ดังนั้นการหาอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องพิจารณา โดยการนำแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาประกอบการศึกษาทำการวิเคราะห์ผลทางสถิติเพื่อประเมินผลตอบแทน (Markowitz, 1952 อ้างถึงใน รุ่งระวี สิทธิกร, 2546) ได้สมมติว่าผู้ลงทุนทุกคนเป็นผู้ลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงต้องพยายามที่จะลดความเสี่ยง โดยทำการลงทุนแบบกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่นๆที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ต่างกัน แต่การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆประเภทนั้นอาจมิได้ช่วยลดความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์แต่อย่างใด (รุ่งระวี สิทธิกร, 2546)

ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

แบบจำลองนี้ได้นำมาประกอบการศึกษาทำการวิเคราะห์ผลทางสถิติเพื่อประเมินผลตอบแทนซึ่งแสดงถึงผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุน โดยทฤษฎีนี้ William F. Sharpe, John Lintner และ Jan Mossin ได้พัฒนาขึ้นจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ใหม่ของ Harry Markowitz นำมาประยุกต์เป็นทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ซึ่งเป็นแบบจำลองดุลยภาพความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง ซึ่งความเสี่ยงภายใต้แบบจำลองดังกล่าวนี้หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดแม้ด้วยการกระจายการลงทุน (Bodie; Kane and Marcus, 2002 อ้างถึงใน วิริญญา ก่อเกษมสุข, 2549)

ทฤษฎีความเสี่ยงและผลตอบแทน (Risk & Return)

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้นในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547, หน้า178)

ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆ มักแสดงในรูปร้อยละโดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี (แต่อาจคิดเป็นงวดเวลาใด ๆ ก็ได้) โดยเรียกรวม ๆ ว่า “อัตราผลตอบแทน” ซึ่งเป็นสิ่งที่บ่งบอกถึงผลได้ที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้น ๆ และผู้ลงทุนจะใช้อัตราผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญเพื่อใช้ในการตัดสินใจ ทั้งนี้การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่องวดดังกล่าวไม่จำเป็นว่าผู้ลงทุนต้องมีการขายหลักทรัพย์จริง (ศิริศักดิ์ ภารัต-ภูมิกุล, 2533, หน้า19)

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติยาพร คชอนันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ซึ่งการศึกษาได้แบ่งเป็น 2 ส่วน 1. เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด 2. เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ได้ทำการศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด 6 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB, TMB มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่ากล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Security) โดยมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่า อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะเดียวกัน หลักทรัพย์ BAY มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบนักลงทุนควรตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

126

ธีระ สัมประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม 2550 ถึง 31 มิถุนายน 2555 และหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัยจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ PTT-บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน), BANPU-บริษัท บานปู จำกัด (มหาชน), IRPC-บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน), ESS-บริษัท เอสซี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และ TOP-บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลังรัฐบาลอายุ 1 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษารูปได้ดังนี้ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 2.558 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PPT เท่ากับร้อยละ 2.215 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BANPU เท่ากับร้อยละ -0.556 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IRPC เท่ากับร้อยละ -0.346

ศศิธร กาญจนประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM ซึ่งการศึกษาได้แบ่งเป็น 2 ส่วน 1. เปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2. เปรียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) สูงสุดมา 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC, INTUCH, DTAC, TRUE, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนควรจะลงทุนซื้อ มี 9 หลักทรัพย์ คือ ADVANC, INTUCH, DTAC, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนไม่ควรลงทุนซื้อ มี 1 หลักทรัพย์ คือ TRUE โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

อนุธิดา มาสะอาด และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการ และเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุน จากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน(หุ้นสามัญ)ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดธุรกิจบริการจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน), บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด, บริษัทห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน), บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน), บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ระหว่างช่วงวันที่ 13 พฤษภาคม 2553 จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2554 ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ BIGC, MAKRO, ROBINS, CPALL และ HMPRO มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่าโดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ นักลงทุนจึงควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์เหล่านี้ไว้

วิธีดำเนินการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ คือ

1. ราคาปิด (closing price) ในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 หลักทรัพย์ รายชื่อหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภค

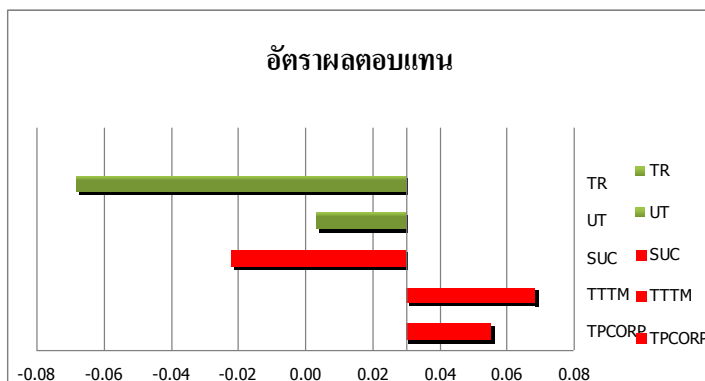
บริโศด หมวดแพซัน ที่ทำการศึกษาผัดังนี้ (1) TPCORP : บริษัทเทกซ์ไทล์เพรสทีจจำกัด(มหาชน) (2) TTTM : บริษัทไทยโทรเทกซ์ไทล์มิลลส์ จำกัด (มหาชน) (3) SUC: บริษัทสหญญเนี่ยนจำกัด (มหาชน) (4) UT: บริษัทยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน) (5) TR: บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)

2. ดัชนี SET100 วัดระดับการเคลื่อนไหวราคาของหุ้นสามัญ การเลือกใช้ดัชนี SET100 เนื่องจากการคำนวณดัชนี SET100 เป็นการนำหุ้นจำนวน 100 บริษัทที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ถึงขนาดกลางมีมูลค่าการซื้อขายสูงประมาณ 81% ของมูลค่าหลักทรัพย์ รวมทั้งตลาดมาคำนวณ หุ้นของบริษัทเหล่านี้มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง และมีปริมาณหุ้นหมุนเวียนที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าลงทุนได้ และระยะเวลาที่ศึกษาจำนวน 489 วันทำการไม่สามารถใช้ดัชนี SET50 ได้เนื่องจากดัชนี SET50 มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

3. อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังระยะสั้น

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการโดยใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

การวิเคราะห์และสรุปผล



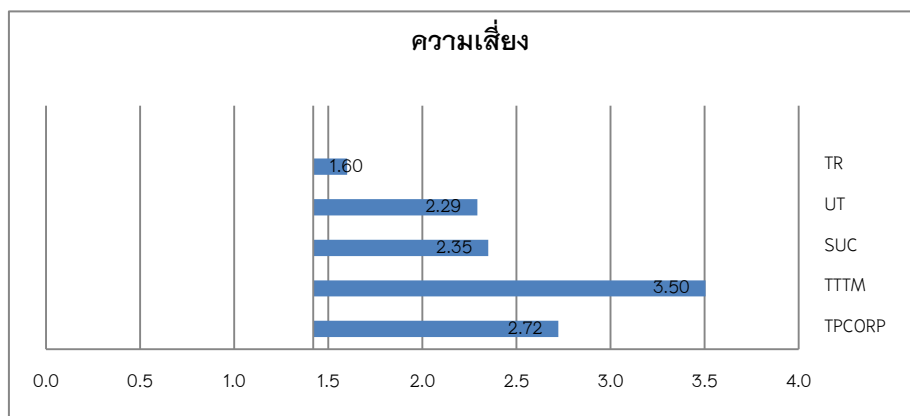
ภาพที่ 1 แสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแพซัน ในช่วงระยะเวลาารวม 489 วันทำการ (ที่มา:จากการคำนวณ)

ภาพที่ 1 แสดงถึงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแพซัน ในช่วงระยะเวลาารวม 489 วันทำการ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.03 % เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดแพซัน สามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่มดังนี้

1) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ คือ TPCORP และ TTTM โดยอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.06% และ 0.07% ตามลำดับ

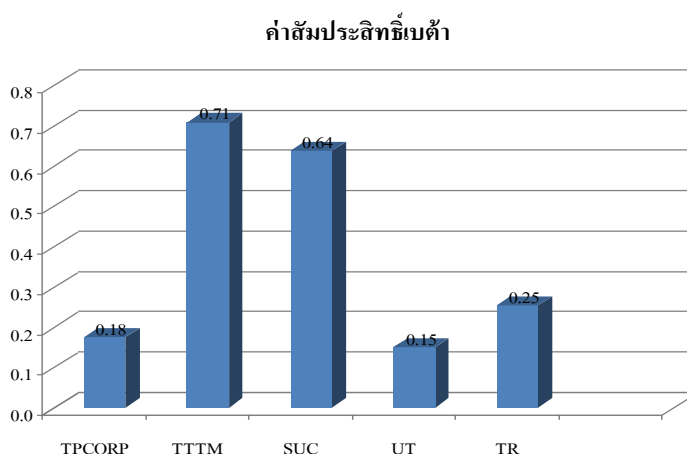
2) หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ SUC, UT และ TR

ซึ่งอัตราผลตอบแทนของ UT มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 0.00% รองลงมาได้แก่ SUC และ TR โดยมีค่าอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -0.02% และ -0.07% ตามลำดับ



ภาพที่ 2 แสดงความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแพชั่น ในช่วงระยะเวลา รวม 489 วันทำการ (ที่มา:จากการคำนวณ)

รูปภาพที่ 2 แสดงถึงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของตลาดกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่ม สินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแพชั่น ในช่วงระยะเวลา รวม 489 วันทำการ ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยง ของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 1.42% เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดแพชั่น สามารถจำแนกออกได้เพียงกลุ่มเดียว คือ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด มีจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ TPCORP, TTTM, SUC, UT และ TR โดยความเสี่ยงของทั้ง 5 หลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 2.72%, 3.50%, 2.35%, 2.29% และ 1.60% ตามลำดับ



ภาพที่ 3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดแพชั่น ในช่วงระยะเวลา รวม 489 วันทำการ (ที่มา:จากการคำนวณ)

รูปภาพที่ 3 แสดงถึงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดแฟชั่น ในช่วงระยะเวลารวม 489 วันทำการ พบว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากที่สุด คือ TTTM มีค่าเท่ากับ 0.71 รองลงมาได้แก่ SUC, TR, TPCORP และ UT โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 0.64, 0.25, 0.18 และ 0.15 ตามลำดับ

ตารางที่ 1 แสดงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม (Total Risk) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดแฟชั่น ในช่วงระยะเวลารวม 489 วันทำการ

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม (σ_i^2)	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ($\beta_i^2 \sigma_m^2$)	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (σ_{ei}^2)
TPCORP	7.41 %	0.06 %	7.35 %
TTTM	12.28 %	1.01 %	11.27 %
SUC	5.52 %	0.82 %	4.70 %
UT	5.25 %	0.05 %	5.21 %
TR	2.56 %	0.13 %	2.43 %

(ที่มา : จากการคำนวณ)

จากตารางที่ 1 แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดแฟชั่น ในช่วงระยะเวลารวม 489 วันทำการ พบว่า ค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ TTTM มีค่าสูงสุดเท่ากับ 12.28% รองลงมาได้แก่ TPCORP, SUC, UT และ TR โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 7.41%, 5.52%, 5.25% และ 2.56% ตามลำดับ และจากการแบ่งแยกความเสี่ยงรวม สามารถจัดจำแนกกลุ่มของหลักทรัพย์ได้เพียงกลุ่มเดียว คือ หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ มีจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ TPCORP, TTTM, SUC, UT และ TR

ตารางที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดยแพชั่น เพื่อการตัดสินใจสำหรับการลงทุนในช่วงระยะเวลารวม 489 วันทำการ

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง	การตัดสินใจ
TPCORP	8.51%	3.56%	มูลค่าราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น
TTTM	4.12%	4.93%	มูลค่าราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น
SUC	-6.76%	4.75%	มูลค่าราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น
UT	6.48%	3.49%	มูลค่าราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น
TR	-14.27%	3.76%	มูลค่าราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น

(ที่มา : จากการคำนวณ)

จากตารางที่ 2 จะเห็นได้ว่า เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (R_i) กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM ($E(R_i)$) มาเปรียบเทียบกับกัน โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจซื้อนั้นเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i > E(R_i)$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจขายเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i < E(R_i)$ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น หลักทรัพย์ในหมวดแพชั่นทั้ง 5 หลักทรัพย์สามารถสรุปการตัดสินใจลงทุนได้ดังนี้

- 1) หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจซื้อมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ TPCORP และ UT
 - 2) หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจขายมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ TTTM, SUC และ TR
- (การตัดสินใจ “ซื้อ” หรือ “ขาย” อยู่ในช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา)

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

1. การเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค หมวดยแพชั่นสามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ TPCORP และ TTTM ขณะที่หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ SUC, UT และ TR

2. หลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) มีความสัมพันธ์เชิงบวกมี 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ TPCORP, TTTM, SUC, UT และ TR กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดและ การที่มีค่า $X < 1$ แสดงแต่ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์นั้นจะน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด คือหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของ

ตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)

3. หลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนมีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ TPCORP และ UT เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ตัดสินใจลงทุนมี 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ TTTM, SUC และ TR เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยในครั้งนี้

1. ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่หลายอุตสาหกรรม แต่ละอุตสาหกรรมก็มีความแตกต่างกันของปัจจัย ดังนั้นการที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดก็ตาม ควรคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นด้วย ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ไม่มากนัก

2. การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยทฤษฎี CAPM ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพียงอย่างเดียว อาจจะไม่เพียงพอ 100% และพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่มีระบบเท่านั้น ทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่อาจสะท้อนถึงสถานะตลาดที่แท้จริงทั้งหมด จึงควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้นด้วย เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนนั้นไม่ผิดพลาด

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

1. ควรศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดแพชกับกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ในสองช่วงเวลาที่ปัจจัยด้านความเสี่ยงทางการเมืองแตกต่างกัน ซึ่งจะมีผลให้ความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาดเปลี่ยนแปลงไป และอาจจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มไม่เท่ากันก็ได้

2. ภายใต้ความแตกต่างของสถานการณ์ระดับมหภาคซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาดและหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มนั้น นักลงทุนอาจมีพฤติกรรมในการตัดสินใจแตกต่างกันหรือไม่ ผู้ศึกษาอาจใช้ทฤษฎีและแนวคิดอื่นๆ เช่น ทฤษฎีการเก็งกำไรราคา (Arbitrage Pricing Theory--APT) หรือ Fama 3 Factors (F-3-F) ในการหาคำตอบให้แม่นยำและชัดเจนยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กิตติยาพร ศขาอนันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ. 2(4) ตุลาคม – ธันวาคม 2555.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). **รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องหุ้น**. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2552). **ก้าวแรกสู่การ**

ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 5 มีนาคม 2556 จากแหล่งข้อมูล : <http://www.tsi-thailand.org>

เซตสมาร์ตคอม. (2556). **ข้อมูลสถิติราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** สืบค้นเมื่อ 10 มีนาคม 2556 จากแหล่งข้อมูล : <http://www.setsmart.com>

ธีระ ลัมประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคโดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM). **วารสาร การเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ.** 2 (4) ตุลาคม – ธันวาคม 2555.

รุ่งระวี สิทธิกร. (2546). **การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ชนสงฆ์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยโดยวิธีโคอินทิเกรชันของโจแฮนเซน.** การค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

วิริญญา ก่อเกษมสุข. (2549). **การวิเคราะห์ผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มชนสงฆ์ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยโดยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์.** การค้นคว้าแบบอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ศศิธร กาญจนประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM. **วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ** 2 (4) ตุลาคม – ธันวาคม 2555.

ศิริศักดิ์ ภารัตภูมิกุล. (2553). **การประเมินอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมของ 50 หลักทรัพย์ในดัชนี SET 50 โดยใช้แบบจำลองประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM).** รายงานการวิจัย เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (2556). **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในรูปตัวเงินคลัง.** สืบค้นเมื่อ 7 มีนาคม 2556 จากแหล่งข้อมูล : <http://www.thaimba.or.th>

อนุธิดา มาสะอาด และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM). **วารสาร การเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ** 2 (4) ตุลาคม – ธันวาคม 2555.

