

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน
ในหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคโดยใช้
ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) กรณีศึกษาหลักทรัพย์
AKR, BAFS, BANPU, BCP, DEMCO และ AI
ANALYSIS RATE OF RETURN AND RISKS OF AN INVESTMENT
IN THE STOCK OF ENERGY AND UTILITY SECTOR BY USING
CAPM,CASE STUDY: AKR, BAFS, BANPU, BCP, DEMCO AND AI

สุธีรัตน์ กิตติโชควัฒนา¹

ดร.กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ²

บทคัดย่อ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้ทฤษฎี CAPM เป็นแนวทางการศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีราคาตลาด SET Index และอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคั่ง อายุ 1 ปี แทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเพื่อตัดสินใจลงทุน ได้ทำการศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ 1. AI : บริษัท เอเชียน อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน), 2.AKR : บริษัท เอกวิศวะวิศวกรรม จำกัด (มหาชน), 3.BAFS : บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน), 4.BANPU : บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน), 5.BCP : บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน), 6.DEMCO : บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน) โดยทำการศึกษาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 จำนวน 489 วัน

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคที่ผู้ลงทุนควรจะลงทุน ซึ่งมี 4 หลักทรัพย์ คือ AKR, BAFS, DEMCO และ AI โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

¹ นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² อาจารย์พิเศษ โครงการธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

(Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคที่ผู้ลงทุนไม่ควรลงทุนซื้อ มี 2 หลักทรัพย์ คือ BANPU และ BCP โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

คำสำคัญ : กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค, ตลาดหลักทรัพย์, รูปแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์

Abstract

The purposes of this study were 1) To Compare the rates of return and risk in the Energy and Utility sector and market rates of return. 2) To compare the actual rate of return and expected rates of return by using a valuation model (CAPM) in the decision to buy or sell securities by considering the close price of stock market index and SET index and yield of 1-year bonds for the risk-free securities for investment decisions. The securities in this study were 1. AI : Asian Insulators Public Company Limited, 2. AKR : Ekarat Engineering Public Company Limited, 3. BAFS : Bangkok Aviation Fuel Service Public Company Limit, 4. BANPU : Banpu Public Company Limited, 5. BCP : Bangchak Petroleum Public Company Limited, 6. DEMCO : Demco Public Company Limited, during 4 January 2554 to 28 December 2555.

The result founded that, 4 securities the investors should be in, vested in. Includeing AKR, BAFS, DEMCO and AI. Because they these were undervalued stocks. While, security the investors should not invest were BANPU and BCP, because they were overvalued.

KEYWORDS : THE ENERGY AND PUBLIC UTILITY SECTOR, SECURITY MARKET, CAPM

บทนำ

ตลาดการเงิน (Financial Market) ประกอบด้วย ตลาดเงิน (Money Market) และตลาดทุน (Capital Market) โดยมีอายุของเครื่องมือทางการเงินเป็นเกณฑ์ในการแบ่งประเภท ตลาดเงินเป็นตลาดที่ซื้อขายหลักทรัพย์ด้านหนึ่งที่มีอายุของเครื่องมือทางการเงินต่ำกว่า 1 ปี เช่น ตั๋วสัญญาใช้เงิน เป็นต้น ส่วนตลาดทุนเป็นตลาดที่ใช้ซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งด้านหนึ่งและด้านทุนที่มีอายุเกินกว่า 1 ปี โดยเราสามารถแบ่งตลาดทุนได้เป็น 1) ตลาดแรก (Primary Market) เป็นตลาดที่มีหลักทรัพย์ทางการเงินที่กิจการออกขึ้นมาใหม่เพื่อระดมทุน โดยนำเงินที่ได้จากผู้มีเงินทุนส่วนเกิน (ผู้ลงทุน) มาขยายกิจการและดำเนินกิจการให้มีการเจริญเติบโต 2) ตลาดรอง (Secondary Market) เป็นตลาดที่มีไว้สำหรับการเปลี่ยนมือของผู้มีหลักทรัพย์ทางการเงินจากการซื้อในตลาดแรก หรือผู้ที่ต้องการมีหลักทรัพย์ทางการเงินแต่ไม่สามารถซื้อได้ทันทีในตลาดแรกก็สามารถซื้อได้ในตลาดรอง จึงทำให้ตลาดรองเป็นแหล่งซื้อขายหลักทรัพย์ทางการเงิน เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI), ตลาดตราสารหนี้ BEX (BEX)

สถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญแห่งหนึ่งในการนี้คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นสามารถมีความเสี่ยงได้ เช่นเดียวกันกับการลงทุน

ในประเภทอื่นๆ หากธุรกิจนั้นเผชิญกับสถานะที่ไม่เอื้ออำนวย หรือผลการประกอบการตกต่ำลง นอกจากนี้มูลค่าของหลักทรัพย์ยังสามารถปรับตัวขึ้นลง ส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นได้เช่นกัน ซึ่งผู้ลงทุนจะได้ทำความเข้าใจถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทน และการขึ้นลงของมูลค่าหลักทรัพย์ต่อไป การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการออมเงินในระยะยาว ที่สามารถหลีกเลี่ยง หรือป้องกันการขาดทุนอันเกิดขึ้นจากระดับอัตราเงินเฟ้อได้ เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์ จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินทุน และให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล, กำไรส่วนทุน และสิทธิการจองซื้อหุ้นใหม่ ในราคาต่ำให้แก่ผู้ลงทุนอีกด้วย และหากผู้ลงทุนมีความรู้ และความชาญฉลาดพอ ก็จะสามารถเลือกซื้อเลือกขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในระดับราคา และจังหวะเวลาที่จะให้ผลตอบแทนได้สูงสุด

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ได้นำหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคมาเป็นกรณีศึกษา ซึ่งประกอบไปด้วยหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ โดยทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ว่าผลตอบแทนควรจะเป็นเท่าไรเพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากกาขยายการลงทุนของกิจการ โดยใช้แนวคิดเรื่องทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model – CAPM) เป็นแนวคิดในการพิจารณาซึ่งสามารถใช้เป็นแนวทางที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยใช้ทฤษฎี CAPM

ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 และหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัยจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่

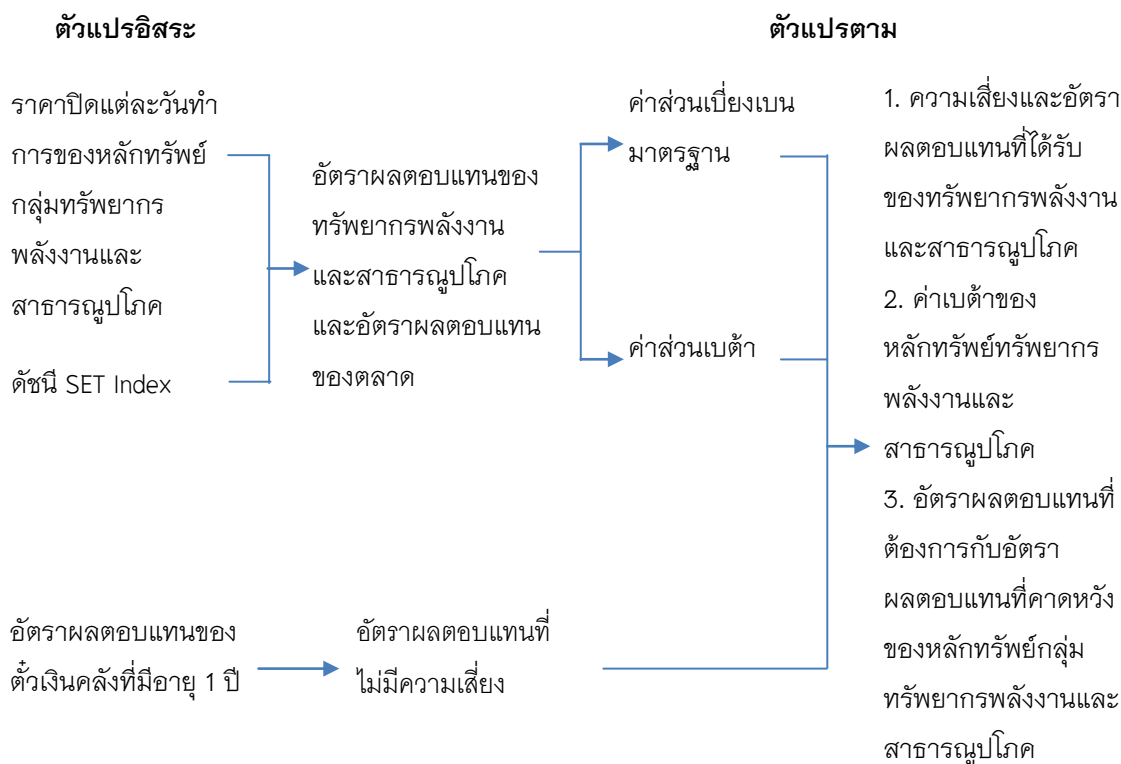
1. AI : บริษัท เอเชีย อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
Asian Insulators Public Company Limited
2. AKR : บริษัท เอกรวิศวะกรรม จำกัด (มหาชน)
Ekarat Engineering Public Company Limited
3. BAFS : บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
Bangkok Aviation Fuel Service Public Company Limit
4. BANPU : บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
Banpu Public Company Limited

5. BCP : บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
Bangchak Petroleum Public Company Limited

6. DEMCO : บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
Demco Public Company Limited

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลราคาปิดในแต่ละวันของหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 จำนวน 489 วัน

กรอบแนวความคิดของการวิจัย



ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) นักลงทุนสามารถเข้าใจถึงวิธีการหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 2) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุนหลักทรัพย์หมวดอื่นๆได้

แนวความคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษา แนวคิด ทฤษฎีจากเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นพื้นฐาน แนวทางในการวิจัย โดยสรุปแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ได้ดังนี้

1. แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน หมายถึงกระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้เพื่อสร้างความมั่นคงให้เพิ่มสูงในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราการเงินประเภทต่างๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่นๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้นๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินที่ได้ลงทุนไป มีมูลค่าสูงขึ้น ทั้งนี้ เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไป อันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารการเงิน ตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552)

2. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงจากการลงทุน

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse) หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง (โรจนา ธรรมจินดา, 2547) ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) (เพชร ชุมทรัพย์, 2540)

3. ทฤษฎีอัตราผลตอบแทน: Rate of Return

ตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่าง ๆ มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเปรียบเทียบกับเงิน ลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี โดยเรียกรวม ๆ ว่า “อัตราผลตอบแทน” ซึ่งเป็นตัวบ่ง บอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้นๆ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2545 : 156)

4. แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์นั้นเป็นปัจจัยที่สำคัญในการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ นั่นคือ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์จะส่งผลต่อความเสี่ยง ของกลุ่มหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ซึ่งความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์นั้นได้แก่ ความเสี่ยง ของหลักทรัพย์ที่เป็นระบบ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นตัวบ่งบอกถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้ ดังนั้นในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงควรพิจารณาความเสี่ยงโดยดูที่ค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนั้นจึงได้มีการพัฒนาทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ขึ้นมาเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถ วิเคราะห์และวัดความเสี่ยงระหว่างอัตรา

ผลตอบแทนและความเสี่ยงได้ ซึ่งทฤษฎี CAPM เป็นตัว แบบสำหรับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ต่างๆ ให้เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ (จิรพันธ์ สังข์แก้ว, 2545 : หน้า 249)

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติยาพร คชอนันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในการชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีราคาตลาด SET100 และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี แทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เพื่อตัดสินใจลงทุน ได้ทำการศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด 6 หลักทรัพย์ ทำการศึกษาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึง 30 ธันวาคม 2554 ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB, TMB มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า

ธีระ ลัมประเสริฐ 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 บ้านปูจำกัด (มหาชน), IRPC - บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน), ESSO - บริษัท เอสโซ่(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และ TOP - บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลังรัฐบาลอายุ 1 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษารูปได้ดังนี้ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับร้อยละ 2.558 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PPT เท่ากับร้อยละ 2.215 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BANPU เท่ากับร้อยละ -0.556 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IRPC เท่ากับร้อยละ - 0.346

อนุธิดา มาสะอาด และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคา

หลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการและเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเพื่อเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุน จากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดธุรกิจบริการ จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน), บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด, บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน 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

ศศิธร กาญจนประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาดและเพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) สูงสุดมา 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC, INTUCH, DTAC, TRUE, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART ทำการศึกษาใช้ข้อมูลทศวรรษเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2554 รวมเป็นระยะเวลา 400 วันทำการ ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนควรที่จะลงทุนซื้อ มี 9 หลักทรัพย์ คือ ADVANCE, INTUCH, DTAC, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนไม่ควรลงทุนซื้อ มี 1 หลักทรัพย์ คือ TRUE โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

วิธีดำเนินการศึกษา

1) การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทศวรรษ คือ กลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ในหมวดทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 26 หลักทรัพย์ โดยสุ่มกลุ่มตัวอย่างที่ใช้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้น) ในหมวดทรัพยากรพลังงาน

และสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ 1. AI : บริษัท เอเชียน อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน) 2. AKR : บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน) 3. BAFS : บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) 4. BANPU : บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) 5. BCP : บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) 6. DEMCO : บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)

โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูล ที่เป็นราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคที่เลือกทำการศึกษา อัตราพันธบัตรตัวเงินคลังที่มีอายุ 1 ปี และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ระหว่างวันที่ 4 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2555 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อการเปรียบเทียบมูลค่าของหลักทรัพย์สำหรับตัดสินใจลงทุน

2) การรวบรวมข้อมูล

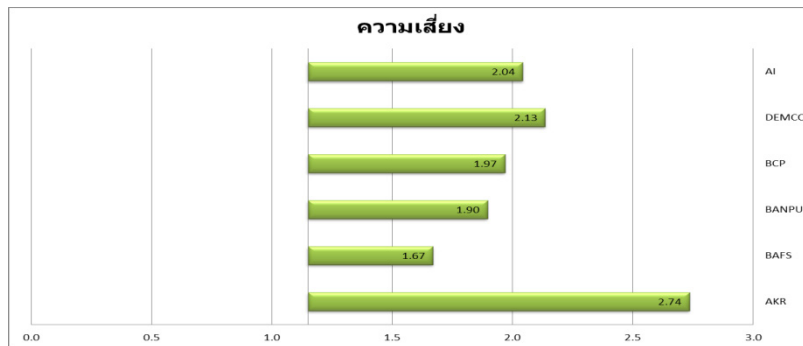
ข้อมูลสำหรับการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ แบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) จัดเก็บข้อมูลเป็นรายวันระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวบรวมจากรายงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานจากสมาคมตราสารหนี้ไทย ข้อมูลที่รวบรวมมีดังนี้

1. รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ในหมวดทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค (ราคาปิดรายวัน) เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_i)
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รายวัน เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m)
3. รายงานอัตราดอกเบี้ยรายวันของตัวเงินคลังรัฐบาลอายุ 1 ปี เพื่อใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f)

3) การวิเคราะห์ข้อมูล

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวความคิด ทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้องและวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

4) ผลการวิเคราะห์

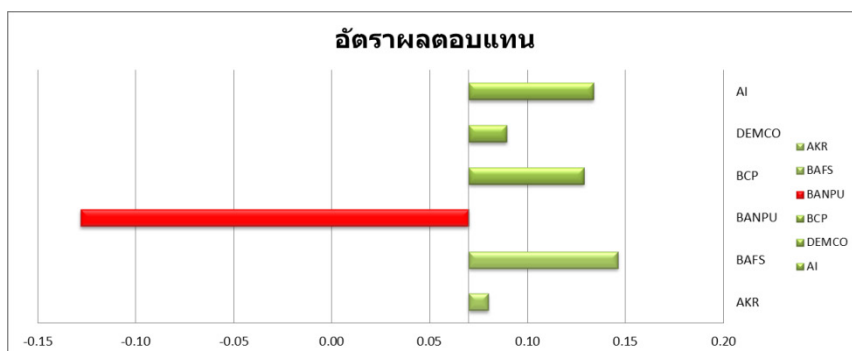


ภาพที่ 1 แสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555

จากรูปภาพที่ 1 แสดงถึงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 0.07% เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคสามารถจำแนกออกได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ AKR, BAFS, BCP, DEMCO และ AI ซึ่งอัตราผลตอบแทนของ BAFS มีค่าสูงที่สุดเท่ากับ 0.15% รองลงมาได้แก่ BCP, AI, DEMCO และ AKR โดยมีค่าผลตอบแทนเท่ากับ 0.13%, 0.13%, 0.09% และ 0.08% ตามลำดับ

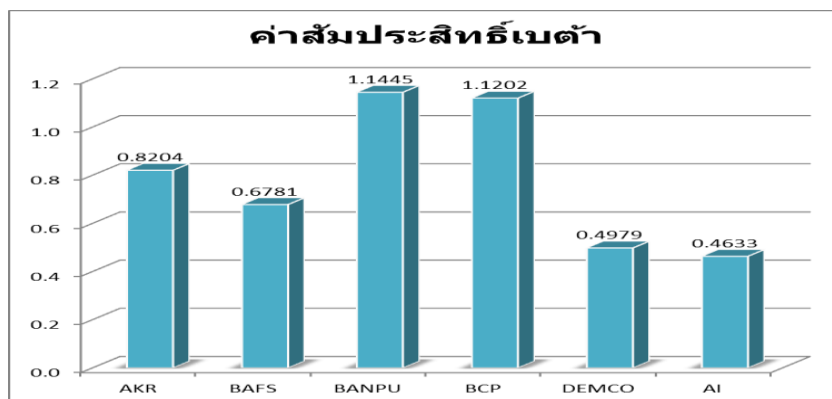
2. หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ BANPU โดยมีค่าผลตอบแทนเท่ากับ -0.13% โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดไม่ควรลงทุน



รูปภาพที่ 2 แสดงความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในช่วงระยะเวลาระหว่าง 4 ม.ค.2554-28 ธ.ค.2555

จากรูปภาพที่ 2 แสดงถึงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของตลาดกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในช่วงระยะเวลาระหว่าง 4 ม.ค. 2554 – 28 ธ.ค. 2555 ผลการศึกษา

พบว่า ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 1.15% เมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค พบว่าหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมีจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ AKR, BAFS, BANPU, BCP, DEMCO และ AI โดยมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.74%, 1.67%, 1.90%, 1.97%, 2.13% และ 2.04% ตามลำดับ



รูปภาพที่ 3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 4 ม.ค.2554 – 28 ธ.ค. 2555

จากรูปภาพที่ 3 พบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกมี 2 หลักทรัพย์ คือ BANPU และ BCP ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด และผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้นมากกว่าผลตอบแทนของตลาด คือ หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock)

หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกมี 4 หลักทรัพย์ คือ AKR, BAFS, DEMCO และ AI ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด แต่ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์นั้นจะน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด คือหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)

ตารางที่ 1 แสดงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม (Total Risk) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 4 ม.ค.2554 – 28 ธ.ค. 2555

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม (σ_p^2)	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ($\beta_i^2 \sigma_m^2$)	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (σ_{ei}^2)
AKR	7.48	0.89	6.59
BAFS	2.79	0.61	2.18
BANPU	3.60	1.74	1.86
BCP	3.88	1.67	2.21
DEMCO	4.56	0.33	4.23
AI	4.17	0.28	3.89

จากตารางที่ 1 แสดงถึงการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคในช่วงระยะเวลาระหว่าง 4 ม.ค.2554 – 28 ธ.ค. 2555 พบว่า ค่าความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ AKR มีค่าสูงสุดเท่ากับ 7.48 รองลงมาได้แก่ DEMCO, AI, BCP, BANPU และ BAFS โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 4.56%, 4.17%, 3.88%, 3.60% และ 2.79% ตามลำดับ และจากการแบ่งแยกค่าความเสี่ยงรวม สามารถจัดจำแนกกลุ่มของหลักทรัพย์ออกได้ 1 กลุ่ม ดังนี้

–หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่า ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ มีจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ AKR, BAFS, BANPU, BCP, DEMCO และ AI

145

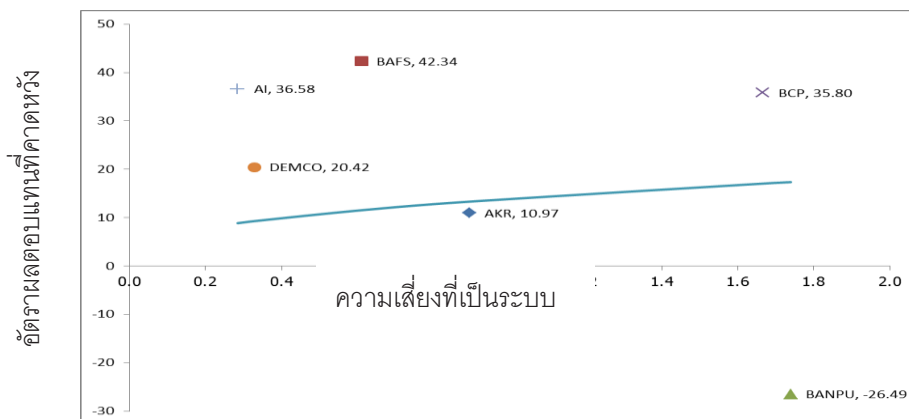
ตารางที่ 2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเพื่อการตัดสินใจลงทุนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 4 ม.ค. 2554 – 28 ธ.ค.2555

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง	การตัดสินใจ
AKR	10.97	13.32	Overvalued
BAFS	42.34	11.55	Undervalued
BANPU	-26.49	17.35	Overvalued
BCP	35.80	17.05	Undervalued
DEMCO	20.42	9.30	Undervalued
AI	36.58	8.87	Undervalued

จากตารางที่ 2 แสดงหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ได้แก่ BAFS, BCP, DEMCO และ AI โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า undervalue เนื่องจาก

การมีความเหมาะสมและค้ำค่าต่อการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ หลักทรัพย์ AKR และ BANPU เนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า overvalue ทำให้ไม่มีความเหมาะสมและไม่ค้ำค่าต่อการลงทุน นักลงทุนควรจะตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น



รูปภาพที่ 4 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

จากรูปภาพที่ 4 สรุปได้ว่า หลักทรัพย์ BAFS, BCP, DEMCO และ AI ที่มีค่าของอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่าค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง จึงทำให้ทั้ง 4 หลักทรัพย์ปรากฏอยู่เหนือเส้น SML โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และนักลงทุนจึงควรตัดสินใจยอมรับและเลือกลงทุน แต่ไม่ควรพิจารณาเลือกลงทุนใน

หลักทรัพย์ AKR และ BANPU ซึ่งมีค่าของอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงต่ำกว่าค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยปรากฏอยู่ใต้เส้น SML นักลงทุนจึงควรตัดสินใจไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว

สรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

1. หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด มี 5 หลักทรัพย์ คือ AKR, BAFS, BCP, DEMCO และ AI และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมี 1 หลักทรัพย์ คือ BANPU โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดไม่ควรลงทุน ซึ่งนักลงทุนควรต้องพิจารณาจากปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน

หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคทั้งหมด 6 หลักทรัพย์มีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าอัตราความเสี่ยงของตลาด หลักทรัพย์ที่มีอัตราความเสี่ยงสูงที่สุด คือ DEMCO รองลงมาคือ AI, BCP, BANPU, AKR, BAFS ตามลำดับ

2. หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient; β) เป็นบวก กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า > 1 และมีความสัมพันธ์เชิงบวกมี 2 หลักทรัพย์ คือ BANPU และ BCP ส่วนหลักทรัพย์ที่มีสัมประสิทธิ์เบต้า < 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ มี 4 หลักทรัพย์ คือ AKR, BAFS, DEMCO และ AI การแบ่งแยกความเสี่ยงรวม (Total Risk) จำแนกตามสัดส่วนของค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบและค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ มี 1 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่า ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ มีจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ AKR, BAFS, BANPU, BCP, DEMCO และ AI

3. หลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคที่มี อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งจะอยู่เหนือเส้น Security Market Line (SML) ได้แก่ BAFS, BCP, DEMCO และ AI โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า undervalue เนื่องจากการมีความเหมาะสมและคุ้นเคยต่อการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนหรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสจะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งจะต่ำกว่าเส้น Security Market Line (SML) คือหลักทรัพย์ AKR และ BANPU เนื่องจากการขาดความความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า overvalue ทำให้ไม่มีความเหมาะสมและไม่คุ้มค่าต่อการลงทุน นักลงทุนควรตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยในครั้งนี้

1. ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่หลายอุตสาหกรรม แต่ละอุตสาหกรรมก็มีความแตกต่างกันของปัจจัย ดังนั้นการที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดก็ตาม ควรคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นด้วย ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ไม่มากนัก

2. การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยทฤษฎี CAPM ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพียงอย่างเดียว อาจจะทำให้ผลลัพธ์ไม่ถูกต้อง 100% และพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่มีระบบเท่านั้น ทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่อาจจะสะท้อนถึงสถานะตลาดที่แท้จริงทั้งหมด จึงควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้นด้วย เพื่อทำให้การตัดสินใจลงทุนนั้นไม่ผิดพลาด

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างต่อไป

1. ควรศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค หมวดแพะชันกับกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ในสองช่วงเวลาที่มียปัจจัยด้านความเสี่ยงทางการเมืองแตกต่างกัน ซึ่งจะมีผลให้ความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาดเปลี่ยนแปลงไป และอาจจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มไม่เท่ากันก็ได้

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

เอกสารอ้างอิง

- กิตติยาพร คชอนันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). **การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)**. วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ 2 (4) ตุลาคม – ธันวาคม 2555.
- จิรัตน์ ลังซ์แก้ว. (2545). **การลงทุน**. (พิมพ์ครั้งที่5) กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2552). **ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์**. สืบค้นเมื่อ 5 มีนาคม 2556 จากแหล่งข้อมูล : <http://www.tsi-thailand.org>
- ธีระ ลัมประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). **การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคโดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM)**. วารสาร การเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ. 2(4) ตุลาคม – ธันวาคม .
- เพชร ชุมทรัพย์. (2540). **หลักการลงทุน**. (พิมพ์ครั้งที่11). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศศิธร กาญจนประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). **การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM**. วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ. 2 (4) ตุลาคม – ธันวาคม 2555.
- อนุธิดา มาสะอาด และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). **การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจบริการโดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)**. วารสาร การเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ. 2(4) ตุลาคม – ธันวาคม.