

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ
อสังหาริมทรัพย์ โดยใช้แบบจำลอง CAPM กรณีศึกษาหลักทรัพย์ MONTRI,

WHAPF, TIF1, SPF, SSPF และ TLOGIS

THE COMPARISONS OF RISK AND RATES OF RETURN OF
SECURITIES IN THE PROPERTY BY CAPITAL ASSET PRICING

MODEL (CAPM) CASE STUDY MONTRI, WHAPF

TIF1, SPF, SSPF AND TLOGIS

ดาริกา วิเศษปัดสา ¹ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ ²

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา โดยใช้วิธีการสุ่มข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจากหลักทรัพย์หมวดอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) สูงสุดมา 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ MONTRI, WHAPF, TIF1, SPF, SSPF และ TLOGIS ทำการศึกษาใช้ข้อมูลทุดิถีภูมิเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าไม่น้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² อาจารย์พิเศษโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ความสัมพันธ์ในเชิงบวก แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงสุดได้แก่หลักทรัพย์ MONTRI, WHAPF, TIF1, SPF, SSPF และ TLOGIS ผลการศึกษาพบว่า หลักร์พย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มี 1 หลักร์พย์ คือ SPF โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วน หลักร์พย์อีก 5 หลักร์พย์ คือ MONTRI, WHAPF, TIF1, SSPF และ TLOGIS มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

คำสำคัญ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์, Capital Asset Pricing Model. ค่าเบต้า

Abstract

The purpose of this study is 1. To comparative study of risk and rates of return on securities in the Property sector and market rates of return. 2. To comparison of the required rate of return and expected rates of return for securities in the Property sector. The securities in the study are in the Property sector on the stock exchange of Thailand. By selecting stocks with market capitalization up to 6 securities. Include MONTRI, WHAPF, TIF1, SPF, SSPF and TLOGIS. The research was collected the secondary data from January 1, 2011 till December 31, 2012 and the total period of 489 official working days based on Capital Asset Pricing Model (CAPM).

The result founded that, securities in the Property sector it has 1 security investors should be invested in. Include SPF. That mean these stocks are undervalued stocks. While, securities in the Property sector it has 5 securities investors should not invest are MONTRI, WHAPF, TIF1, SSPF and TLOGIS. This mean these securities are overvalue securities.

The securities MONTRI, TIF1, SPF, SSPF and TLOGIS have a beta coefficient of less than but greater than 0, there is a positive relationship. Securities are less risky than market which indicates that the returns of the securities subject to

change in line with market returns proportion of less than. Securities such as passive (Defensive Security)

KEYWORDS: The stock exchange of Thailand, Property Fund, Capital Asset Pricing Model. Beta coefficient

1. บทนำ

ผู้มีเงินออมที่กำลังแสวงหาช่องทางการบริหารเงินให้เกิดประโยชน์ หรือได้รับผลตอบแทนสูงสุดนั้น นอกจากฝากเงินไว้กับธนาคารหรือสถาบันการเงิน เพื่อรับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยแล้ว ยังมีทางเลือกอื่นในการบริหารเงินออมและการลงทุนที่น่าสนใจได้อีกหลายวิธีเพื่อเพิ่มพูนผลตอบแทนจากเงินออมของตนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นับเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจ ซึ่งผู้มีเงินออมมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่าและหลากหลายรูปแบบกว่า ซึ่งออกโดยบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจในหลายประเภทอุตสาหกรรมให้เลือกลงทุนได้ตามความต้องการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีบทบาทสำคัญด้านการเป็นศูนย์กลางที่รวบรวมเงินทุนจากนักลงทุนหรือผู้มีเงินออมมาจัดสรรให้กับธุรกิจที่ต้องการเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการขยายธุรกิจ โดยออกหลักทรัพย์จำหน่ายให้กับผู้มีเงินออมหรือนักลงทุนเพื่อให้เข้ามามีส่วนร่วมในการถือหลักทรัพย์และรับผลตอบแทนทางการเงินในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนถือหุ้นอยู่ ดังนั้น ถือได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ที่สำคัญเนื่องจากเป็นแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ มีความเสี่ยงทางการเงินต่ำ จะเห็นได้จากแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญของประเทศและจำนวนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ (ข้อมูลการลงทุนทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย, 2553)

อย่างไรก็ตามเนื่องจากราคาของหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงต้องวิเคราะห์แต่ละหลักทรัพย์ถึงอัตราผลตอบแทนและระดับราคาซื้อขายตามภาวะตลาดและพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับ

แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต การพิจารณาการลงทุนเพื่อหาอัตราผลตอบแทนตามสภาพการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นสาเหตุให้เกิดความเสี่ยงที่เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ดังนั้นการที่จะควบคุมความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จึงต้องมีการวิเคราะห์ความเสี่ยง เพื่อให้ นักลงทุนสามารถที่จะกำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ ตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน การลงทุนในหลักทรัพย์จึงควรมีเกณฑ์ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนในการลงทุนก่อนการลงทุน เพื่อประเมินค่าก่อนการลงทุนได้อย่างเหมาะสม

จะเห็นได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง แต่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังนิยมเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ เพราะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ เช่นการลงทุนในรูปเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่คนส่วนใหญ่เชื่อว่าเป็นการลงทุนที่ปลอดภัย เพราะได้รับดอกเบี้ยจากเงินต้นที่ฝาก และสามารถเรียกคืนได้เมื่อต้องการ อย่างไรก็ตามในความเป็นจริง โอกาสที่ผู้ออมจะได้รับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในอัตราที่สูงหรือเท่าเทียมในระดับเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ตามภาวะเศรษฐกิจนั้นไม่ได้เกิดขึ้นเสมอไป และหากมีเงินเพื่อมีอัตราสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว หรืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดต่ำลง ผลตอบแทนจากเงินออมก็จะลดต่ำลงเช่นเดียวกัน

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกเพื่อการออมเงินในระยะยาว ที่ผู้ออมสามารถหลีกเลี่ยงหรือป้องกันการขาดทุนที่เกิดจากระดับอัตราเงินเฟ้อได้ เพราะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุนและให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล กำไรส่วนทุน และสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ในราคาต่ำกว่าผู้ลงทุนอีกด้วย และหากผู้ลงทุนมีความรอบรู้และฉลาดพอ ก็สามารถเลือกซื้อขายหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในระดับราคาและจังหวะเวลาที่ทำให้ผลตอบแทนได้สูงกว่า ดังนั้นในภาพรวมแล้วจะเห็นได้ว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นการออมเงิน

อีกรูปแบบหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าในระยะยาวได้ (ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

อย่างไรก็ตามการลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ซึ่งความเสี่ยงจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับผลตอบแทน กล่าวคือ หลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนที่ต้องการในระดับสูงก็จะมีระดับความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน ในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนที่ต่ำก็จะมีความเสี่ยงในระดับต่ำ ดังนั้นการตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนจะลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดในระดับความเสี่ยงที่เท่ากันหรือในระดับผลตอบแทนเท่ากันแต่ในระดับความเสี่ยงต่ำกว่าโดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในแต่ละอุตสาหกรรมซึ่งต่อมาได้มีการนำทฤษฎีนี้มาพัฒนาเป็นแบบจำลอง CAMP (Capital Asset Pricing Model) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่มุ่งเน้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ทฤษฎีนี้ทำให้นักลงทุนสามารถวางแผนการลงทุนได้เหมาะสมตามระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้

ทั้งนี้กลุ่มหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ถือเป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนเนื่องจากสภาวะปัจจุบันนี้ไม่ว่าธุรกิจใดย่อมต้องใช้ซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อเป็นสถานที่ที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ ดังนั้นผู้วิจัยเล็งเห็นความสำคัญ จึงตัดสินใจเลือกศึกษาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มนตรี สโตร์เรจ, กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟคทอรีแอนด์แวร์เฮาส์ ฟินด์, กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1, กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย, กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ศาลาแอสทรา และ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทีพาร์ค โลจิสติกส์ โดยทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ว่าผลตอบแทนควรจะเป็นเท่าไรเพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายการลงทุนของกิจการ โดยใช้แนวคิดเรื่องทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model –CAPM) เป็นแนวคิดในการพิจารณา

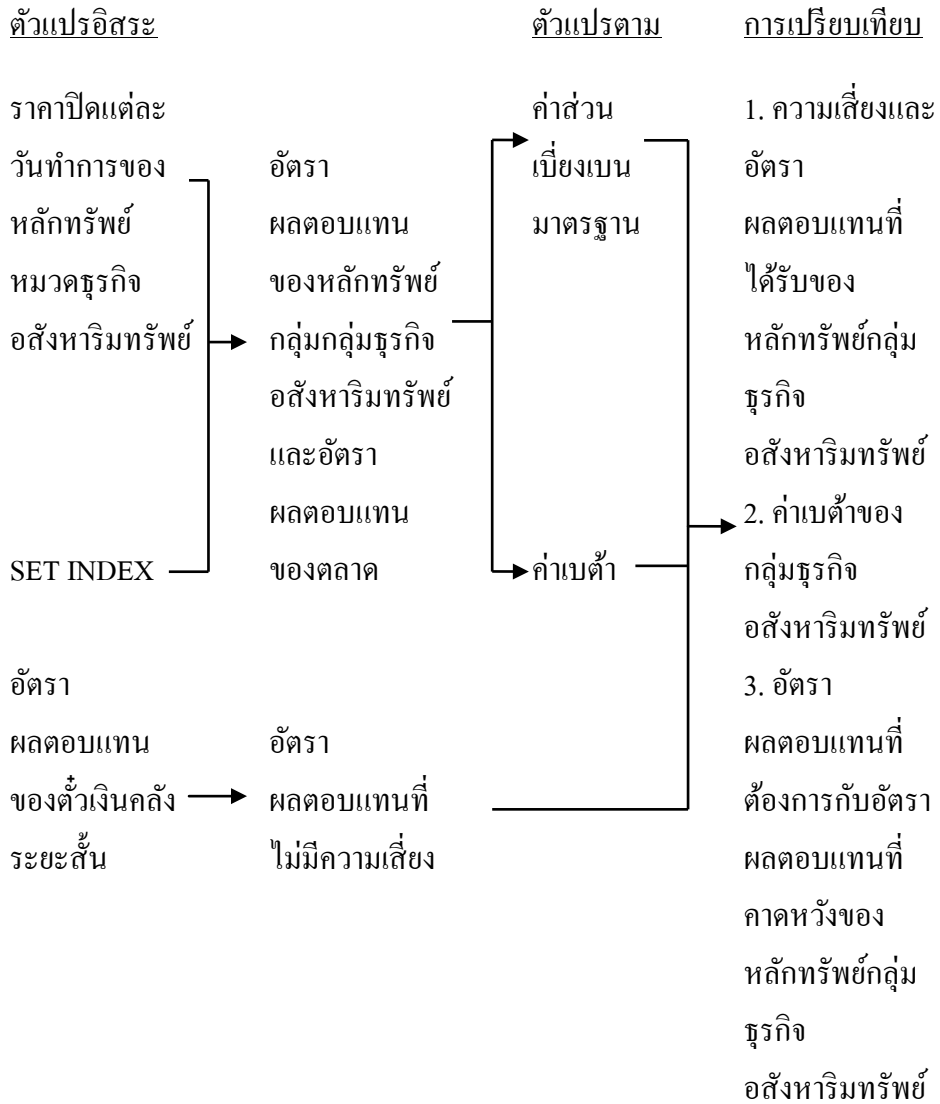
วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของ
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของตลาด
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่
คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้นักลงทุนตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ
อสังหาริมทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้น
2. ใช้เป็นเครื่องมือเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับ
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
3. เข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตรา
ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ
อสังหาริมทรัพย์

กรอบแนวความคิดการวิจัย



ขอบเขตของการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่รวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange Of Thailand: SET) โดยศึกษาราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด 6 หลักทรัพย์

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยมีช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษาคือ 1 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ ใช้แนวคิดทฤษฎีเรื่องการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เป็นแนวคิดในการพิจารณา ซึ่งประกอบไปด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ดังนี้

1. MONTRI : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มนตรี สโตร์ เรจ 101 MONTRI STORAGE PROPERTY FUND
2. WHAPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอพรีเมียมแฟคทอรีแอนด์แวร์เฮ้าส์ ฟันด์
WHA PREMIUM FACTORY AND WAREHOUSE FREEHOLD AND LEASEHOLD PROPERTY FUND
3. TIF1 : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดัสเตรียล 1
THAI INDUSTRIAL FUND 1
4. SPF : กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย
SAMUI AIRPORT PROPERTY FUND (LEASEHOLD)
5. SSPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ศาลาแอทซาทร
SALA @ SATHORN PROPERTY FUND
6. TLOGIS : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทีพาร์ค โลจิสติกส์
TPARK LOGISTICS PROPERTY FUND

2. แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547, น.178)

2.2 แนวคิดจากการลงทุน

การลงทุนหมายถึง กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้ การลงทุนประเภทต่างๆ เพื่อสร้างความมั่นคงให้เพิ่มสูงในอนาคต ไม่ว่าจะเป็น การซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารการเงินประเภทต่างๆ เช่น ตราสารการลงทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่นๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้นๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินที่ได้ลงทุนไป มีมูลค่าสูงขึ้น ทั้งนี้ เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552, หน้า 2)

2.3 อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

แนวคิดเป็นปัจจัยที่สำคัญในการวิเคราะห์ความ เสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ นั้นคือ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์จะส่งผลต่อความเสี่ยง ของกลุ่มหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ซึ่งความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์นั้น ได้แก่ ความเสี่ยง ของหลักทรัพย์ที่เป็นระบบ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นตัวบ่งบอกถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้ ดังนั้นในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดที่มี ประสิทธิภาพจึงควรพิจารณาความเสี่ยงโดยดูที่ค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนั้นจึงได้มีการพัฒนาทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ขึ้นมาเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถ วิเคราะห์และวัดความเสี่ยงระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงได้ ซึ่งทฤษฎี CAPM เป็นตัว แบบสำหรับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ต่างๆ ให้เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ (จิรต์น์ สังข์แก้ว, 2543 : หน้า 249)

2.4 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model:

CAPM)

ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์นั้นเป็นปัจจัยที่สำคัญในการวิเคราะห์ความ เสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ นั้นคือ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์จะส่งผลต่อความเสี่ยง ของกลุ่มหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ซึ่งความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์นั้น ได้แก่ ความเสี่ยง ของหลักทรัพย์ที่เป็นระบบ โดยมีค่า

สัมประสิทธิ์เบต้าเป็นตัวบ่งบอกถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้ ดังนั้นในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงควรพิจารณาความเสี่ยงโดยดูที่ค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนั้นจึงได้มีการพัฒนาทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ขึ้นมาเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถ วิเคราะห์และวัดความเสี่ยงระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงได้ ซึ่งทฤษฎี CAPM เป็นตัวแบบสำหรับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ต่างๆ ให้เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ (จิริตัน สังก์แก้ว, 2543: หน้า 249)

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติยาพร ราชอาณาจักร และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)”

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์กับ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในการชดเชยความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ Securities Market Line (SML) หรือแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีราคาตลาด SET100 และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี แทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เพื่อตัดสินใจลงทุน ได้ทำการศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด 6 หลักทรัพย์ ทำการศึกษาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึง 30 ธันวาคม 2554

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ BBL, KBANK, KTB, SCB, TMB มีค่าสัมประสิทธิ์เบตานั้นน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก หลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งแสดงว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า

พรวรรณ นันทแพศย์ (2552) ได้ทำการศึกษาเรื่อง “การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงตามแบบจำลอง CAPM ในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

การศึกษาค้นคว้านี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) สำหรับประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ข้อมูลรวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ประกอบด้วยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ไทยรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ฯ เท่ากับร้อยละ 1.6318 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารเท่ากับร้อยละ 1.3803 ต่อเดือนหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 5 อันดับแรก คือ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ค่าความเสี่ยงที่วัดโดยค่าเบต้าผลการศึกษาพบว่ามีจำนวน 5 ธนาคารที่มีค่าเบต้ามากกว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และธนาคารสินเอเซีย จำกัด (มหาชน) นอกนั้นมีค่าเบต้าน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการตามแบบจำลอง CAPM มี 4 ธนาคารที่ราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) และ 6 ธนาคารที่ราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารกับตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่าอัตราผลตอบแทนของกลุ่ม

ธนาคารมีระดับความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

3. วิธีดำเนินการวิจัย

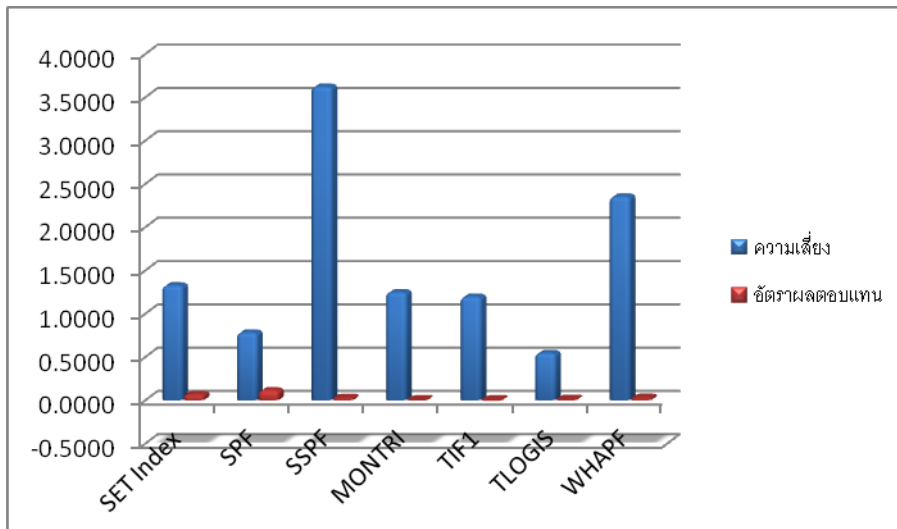
3.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ คือราคาปิดในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 6 หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ (1) MONTRI : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แบบมีกรรมสิทธิ์ 101 มนต์รี สโตร์เรจ (2) WHAPF: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าดับบลิวเอชเอ พรีเมียม แฟลทออร์เอนด์แวย์เฮ้าส์ ฟินด์ (3) TIF1: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยอินดีสเตรียล 1 (4) SPF: กองทุนรวมสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย (5) SSPF : กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ศาลาเอทสาทร (6) TLOGIS: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทีพาร์คโลจิสติกส์ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ

3.2 ดัชนี SET INDEX จากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ

3.3 อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังระยะสั้น 6 เดือน รวบรวมจากฐานข้อมูลของสมาคมตราสารหนี้ไทยในช่วงเวลาเดียวกันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิดทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ได้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

4. การวิเคราะห์ข้อมูลและสรุปผล

กราฟเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์
หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์



ภาพที่ 1 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของ
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

จากภาพที่ 1 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของ
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะเห็นได้ว่ามีหลักทรัพย์ 4 ตัวที่มีความเสี่ยง
น้อยกว่าตลาด คือ หลักทรัพย์ TLOGIS, SPF, TIF1 และ MONTRI และจากอัตรา
ผลตอบแทนจะเห็นได้ว่ามี 1 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาดคือ SPF

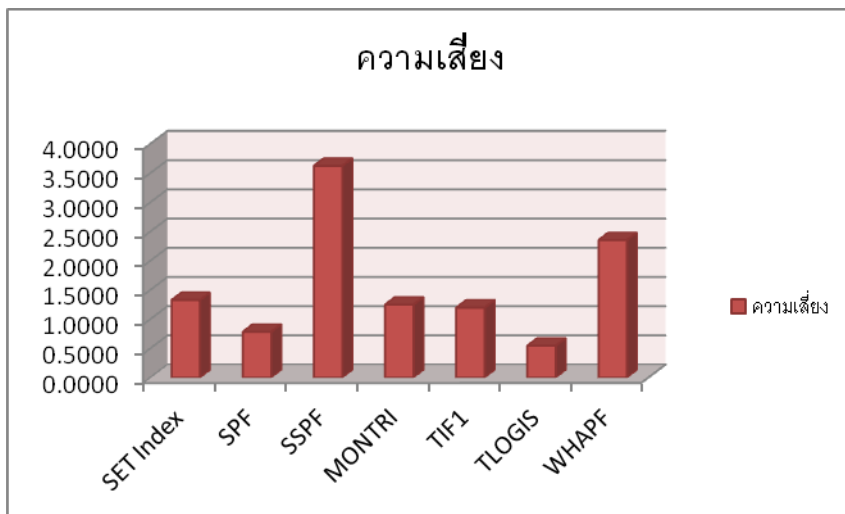
กราฟเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ
อสังหาริมทรัพย์



ภาพที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ
อสังหาริมทรัพย์

จากภาพ 2 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการคำนวณเฉพาะอัตราผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กับตลาด จากตาราง 1 หลักทรัพย์หมวด
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมี 1 หลักทรัพย์คือ SPF ส่วน
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมี 5
หลักทรัพย์ คือ MONTRI, WHAPF, TIF1, SSPF และ TLOGIS

กราฟเปรียบเทียบความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์



ภาพที่ 3 แสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

จากภาพ 3 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการคำนวณเฉพาะความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จากตาราง 1 หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดมี 6 หลักทรัพย์คือ MONTRI, WHAPF, TIF1, SPF, SSPF และ TLOGIS ตาราง 1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเพื่อการตัดสินใจลงทุน

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ	การตัดสินใจ
SPF	4.11%	39.14%	Undervalued
SSPF	4.92%	1.80%	Overvalued
MONTRI	13.05%	5.17%	Overvalued
TIF1	13.80%	2.23%	Overvalued
TLOGIS	11.65%	6.63%	Overvalued
WHAPF	22.56%	9.50%	Overvalued

จากตาราง 1 แสดงถึงหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมีอยู่ 1 หลักทรัพย์ คือ SPF โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า Undervalue เนื่องจากมีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ มี 5 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ MONTRI, WHAPF, TIF1, SSPF และ TLOGIS เนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า Overvalue ทำให้ไม่มีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน นักลงทุนควรตัดสินใจขายหลักทรัพย์ที่อยู่นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

สรุปได้ว่า หลักทรัพย์ SPF ที่มีค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะได้รับสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ จึงทำให้ทั้งหลักทรัพย์นี้ปรากฏอยู่ในเหนือเส้น SML โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และผู้ลงทุนจึงควรตัดสินใจยอมรับและเลือกลงทุน แต่ไม่ควรพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ MONTRI, WHAPF, TIF1, SSPF และ TLOGIS ซึ่งมีค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจะได้รับต่ำกว่าค่าของอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (การตัดสินใจ “ซื้อ” หรือ “ขาย” อยู่ในช่วงที่ทำการศึกษา)

ตาราง 2 แสดงความเสี่ยงทั้งหมดแยกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม (σ^2_i)	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ($\beta^2_i \sigma^2_m$)	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (σ^2_{ei})
SPF	0.78	0.01	0.77
SSPF	3.62	0.03	3.59
MONTRI	1.25	0.85	0.40
TIF1	1.20	0.98	0.21
TLOGIS	0.55	0.63	-0.08
WHAPF	2.35	3.23	-0.87

จากตารางที่ 2 ความเสี่ยงรวมเกิดจากผลบวกของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งสามารถจัดได้ด้วยการกระจายการลงทุนและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบซึ่งไม่สามารถจัดได้แม้ว่าจะกระจายการลงทุนแล้ว ความเสี่ยงรวมดังกล่าวแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ

ตาราง 3 แสดงเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์กับค่าเบต้าของตลาด

หลักทรัพย์	ค่าเบต้า
SPF	0.087
SSPF	0.151
MONTRI	0.800
TIF1	0.860
TLOGIS	0.689
WHAPF	1.559
SET	1

จากตารางที่ 3 หลักทรัพย์หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 ความสัมพันธ์ในเชิงบวก แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงสุดได้แก่หลักทรัพย์ TIF1, MONTRI, TLOGIS, SSPF และ SPF ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่ากล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Security) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงกว่า 1 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกแต่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดคือหลักทรัพย์ WHAPF

5. สรุปผลการศึกษา อภิปรายผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

5.1 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด มี 1 หลักทรัพย์คือ SPF ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมี 5 หลักทรัพย์คือ MONTRI, WHAPF, TIF1, SSPF และ TLOGIS หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์อัตราความเสี่ยงสูงกว่าอัตราความเสี่ยงของ

ตลาด หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดคือ SSPF รองลงมา คือ WHAPF, MONTRI, TIF1, SPF และ TLOGIS ตามลำดับ

5.2 ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 ความสัมพันธ์ในเชิงบวก แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงสุดได้แก่หลักทรัพย์ SPF, SSPF, MONTRI, TIF1 และ TLOGIS ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงกว่า 1 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกแต่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดคือหลักทรัพย์ WHAPF

5.3 อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมีอยู่ 1 หลักทรัพย์ คือ SPF โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า Undervalue เนื่องจากมีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ มี 5 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ MONTRI, WHAPF, TIF1, SSPF และ TLOGIS เนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงว่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีค่า Overvalue ทำให้ไม่มีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อการลงทุน นักลงทุนควรตัดสินใจไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นเพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น

ข้อเสนอแนะ

1. ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่หลายอุตสาหกรรม แต่ละอุตสาหกรรมก็มีความแตกต่างกันของปัจจัย ดังนั้นการที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดก็ตาม ควรคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นด้วย ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ไม่มากนักน้อย

2. การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยทฤษฎี CAPM ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพียงอย่างเดียว อาจจะทำให้ผลลัพธ์ไม่ถูกต้อง 100%

และพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่มีระบบเท่านั้น ทำให้ผลการวิเคราะห์ไม่อาจสะท้อนถึงสถานะตลาดที่แท้จริงทั้งหมด จึงควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้นด้วย เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนนั้นไม่ผิดพลาด

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่หลายอุตสาหกรรม แต่ละอุตสาหกรรมก็มีความแตกต่างกันของปัจจัย ดังนั้นการที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดก็ตาม ควรคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นด้วย ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้ไม่มากนัก

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

6. บรรณานุกรม

- กิตติยาพร ราชอาณาจักร และ ดร.กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2553). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM).” การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรังสิต
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544) การลงทุน. พิมพ์ครั้งที่ 5 โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ชญาณิส ชัยศิริ. (2551). “ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model CAPM กรณีศึกษา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

- นรเศรษฐ ศรีธานี. (2551). “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน
ใน หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยเทคนิค *Value at
Risk (VaR)*.” การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง, คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยธนบุรี กรุงเทพฯ
- พรวรรณ นันทเพศย์. (2552). “การศึกษ้อัตรผลตอบแทนและความเสี่ยงตาม
แบบจำลอง *CAPM* ในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ศิริลักษณ์ ชำรงรักษ์กุล. (2551). “การศึกษเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัย
ที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย
(*Property Fund*).” สารนิพนธ์ ศ.ม. (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ).
คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- สิริชัย พึ่งวัฒนาพงศ์. (2553). “ความเสี่ยงและอัตรผลตอบแทนของการลงทุนใน
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1).” การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง,
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
- สุพจน์ สกุลแก้ว. (2553). “การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุ
ก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต, คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
- อุไรวรรณ โชติสิทธิฤทธิ. (2553). “การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวด
วัสดุก่อสร้างในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ บธ.ม.,
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
- เอปีเอ็น แอมโร. (2550). *Value at Risk* จากแง่มุมมองของโบรกเกอร์.
Risk Management Series. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สดิดิสำคัญ
ตลาดทุนไทย. สืบค้นเมื่อ 10 มี.ค. 2556, จาก <http://www.set.or.th>
สื่อออนไลน์ ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ 10 มี.ค. 2556. จาก <http://www.setsmart.com>
สื่อออนไลน์ ข้อมูลหลักทรัพย์รวม. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นเมื่อ
10 มี.ค. 2556. จาก <http://www.settrade.com>