

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน

ในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์

THE ANALYSIS OF RETURN AND RISK ON

THE MEDIA & PUBLISHING SERVICE SECTOR

กนกอร ศิริกุลพัฒน์ผล<sup>1</sup> ดร.ณกมล จันทรัมย์<sup>2</sup>

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาเพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และเพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ที่ใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ดัชนีราคาตลาด SET INDEX และอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังอายุ 1 ปี แทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เพื่อตัดสินใจลงทุน ได้ทำการศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMARIN (APRINT) บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), EPCO บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน), MATI บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน), NMG บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน), POST บริษัท โปสท์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) ทำการศึกษาโดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2553 ถึง 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลา 36 เดือน สำหรับเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงแทนสูงกว่าตลาด มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ NMG และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMARIN, EPCO, MATI และ POST

<sup>1</sup>นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรังสิต

<sup>2</sup>อาจารย์ที่ปรึกษาวิชาการศึกษาค้นคว้าอิสระ มหาวิทยาลัยรังสิต

หลักทรัพย์ AMARIN, EPCO, MATI และ POST มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 แต่มากกว่า 0 มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก กล่าวคือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาดในสัดส่วนที่น้อยกว่า หรือเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) และมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ด้วย ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ NMG ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

**คำสำคัญ :** กลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์, อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง, ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า, ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์

### ABSTRACT

The purpose of this research is to study for rate of return and risk of investment the securities among the media and publishing group compared with the market and to compare expected with required rate of returns by using Capital Asset Pricing Model by considering stock's close price SET INDEX and 1-year treasury bills as the risk-free securities for investment decisions. The study was conducted for the 5 securities include Amarin Printing & Publishing Public Company Limited (AMARIN), Eastern Printing Public Company Limited (EPCO), Matchon Public Company Limited (MATI), Nation Multimedia Group Public Company Limited (NMG), The Post Publishing Public Company Limited (POST). The study was collected monthly data in the period from January 1, 2010 to December 31, 2012 (36 months) and analyzed by Capital Asset Pricing Model (CAPM)

The result found that, in case of rate of returns, there is 1 security which their rate of returns higher than the market. This security is NMG. There are 4 securities which their rate of returns lower than the market. These securities are AMARIN, EPCO, MATI and POST.

The securities AMARIN, EPCO, MATI and POST has a beta coefficient of less than 1 but greater than 0, there is a positive relationship. Securities are less risky than the market which indicates that the returns of the securities subject to change in line with market returns proportion of less than. They are called Defensive Stock and these

stock are Undervalued too. Though the security NMG that mean this stock is Overvalued stock.

**KEYWORDS : Media and Publishing Group, Rate of Return and Risk, Beta Coefficient, Capital Asset Pricing Model**

## บทนำ

ผู้ที่กำลังแสวงหาช่องทางการบริหารเงินออมให้เกิดประโยชน์และได้รับผลตอบแทนสูงสุด ซึ่งนอกจากจะฝากเงินไว้กับธนาคารหรือสถาบันการเงินเพื่อรับผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยแล้ว ยังมีทางเลือกอื่นในการบริหารเงินออม และการลงทุนที่น่าสนใจได้อีกหลายวิธีเพื่อเพิ่มพูนผลตอบแทนจากเงินออมของตน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นับเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจ ซึ่งผู้มีเงินออมมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่สูงกว่า และหลากหลายรูปแบบกว่าทั้งประเภทสินค้าและผลตอบแทน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันที่สำคัญแห่งหนึ่งของตลาดทุนทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพและเป็นศูนย์กลางการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ โดยตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่ควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างเป็นระเบียบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน

อย่างไรก็ตามราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวตลอดเวลา จึงก่อให้เกิดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับผลตอบแทน ซึ่งก็คือ หลักทรัพย์ใดที่ให้ผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงก็สูง (High risk - High return) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องเข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์และประเมินอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อนำมาใช้ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM (Capital Asset Pricing Model) ที่มุ่งเน้นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ทฤษฎีนี้ทำให้นักลงทุนสามารถวางแผนการลงทุนได้เหมาะสมตามระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ ทั้งนี้หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ถือเป็นกลุ่มที่น่าสนใจ เนื่องจากในปัจจุบันเป็นยุคของโลกข้อมูลข่าวสาร มีการเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีสื่อสารและโฆษณาประชาสัมพันธ์อย่างกว้างขวาง การนำเทคโนโลยีและนวัตกรรมสมัยใหม่เข้ามาใช้ทำให้สื่อโฆษณาและสื่อสิ่งพิมพ์เป็นไปอย่าง

รวดเร็วและทันสมัยตามยุคการสื่อสารผ่านระบบไร้สาย ผู้ศึกษาวิจัยเล็งเห็นถึงความสำคัญ และเลือกศึกษา 5 หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ ได้แก่ บริษัท อมรินทร์ พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน), บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน), บริษัท โปสทัค จำกัด (มหาชน), บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุนหรือ CAPM เป็นเครื่องมือทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อทำการตัดสินใจเลือกลงทุน โดยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าจะได้รับประโยชน์จากการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้ทราบถึงวิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ต่างๆ ในกลุ่ม ซึ่งสามารถนำไปประยุกต์ใช้กับหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นได้ และได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ใช้อ้างอิงประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

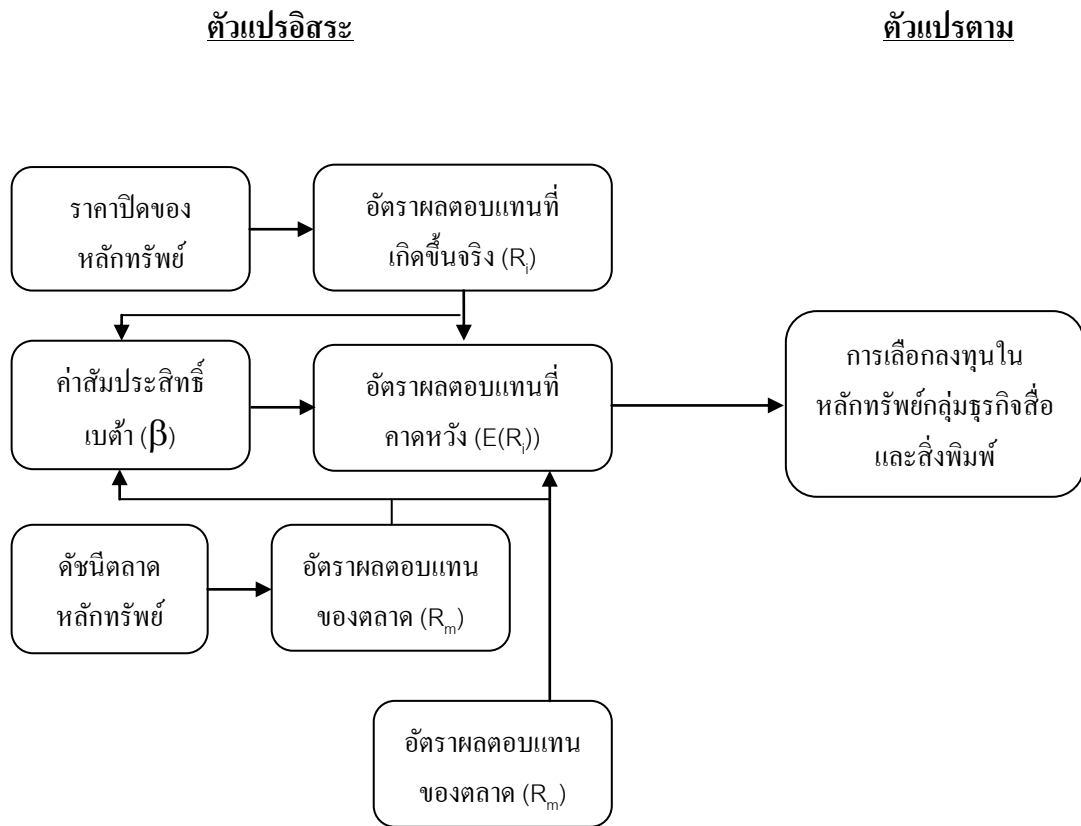
#### วัตถุประสงค์การศึกษา

1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ โดยใช้ทฤษฎี CAPM เป็นแนวทางการศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุน

2) เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ กับ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ทฤษฎี CAPM เป็นแนวทางการศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุน

3) เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ โดยใช้ทฤษฎี CAPM เป็นแนวทางการศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุน

กรอบแนวคิดในการศึกษา



ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงวิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ต่าง ๆ ในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์โดยสามารถนำไปประยุกต์ได้กับหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ได้
2. ทำให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ใช้อ้างอิงประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนสำหรับผู้ลงทุนที่สนใจลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

ผู้ศึกษาทำการเลือกใช้ทฤษฎี CAPM ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เนื่องจากทฤษฎีนี้เป็นแบบจำลองพื้นฐานที่ได้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดได้อย่างชัดเจนและง่ายแก่การทำความเข้าใจ โดยเลือกทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ เฉพาะหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอตลอดในช่วงปี พ.ศ.2553-2555 จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่

1. AMARIN (APRINT) บริษัท อมารินทรพ์รินตัง แอนด์ พับลิชซิง จำกัด (มหาชน)
2. EPCO บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)
3. MATI บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
4. NMG บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
5. POST บริษัท โพสต์ พับลิชซิง จำกัด (มหาชน)

### นิยามศัพท์เฉพาะ

หลักทรัพย์ (Security) หมายถึง หุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทน (Return Rate) หมายถึง ผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนประเภทต่าง ๆ แสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและคิดต่อระยะเวลาหนึ่งเดือน

ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง ภาวะการณ์ที่ผู้ลงทุนมีโอกาสสูญเสียผลตอบแทนและเงินลงทุนจากการลงทุนนั้น หรือไม่ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังไว้

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนได้รับอันเนื่องมาจากหลายปัจจัยและบริษัทไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์โดยรวมในลักษณะพร้อมกัน ซึ่งไม่สามารถขจัดได้หมดแม้จะอาศัยการกระจายความเสี่ยง

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละหลักทรัพย์โดยไม่เกี่ยวเนื่องหรือไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่น ๆ ในตลาด ซึ่งสามารถขจัดได้โดยการกระจายการลงทุนในหลาย ๆ อุตสาหกรรม

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นที่คำนวณโดยการถ่วงเฉลี่ยราคาหุ้นสามัญแบบถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนหุ้นจดทะเบียน โดยใช้หุ้นสามัญจดทะเบียนทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าเฉลี่ยของหุ้นดังกล่าว ณ วันฐาน (30 เมษายน 2518) ค่าเปลี่ยนแปลงของดัชนีนี้จึงแสดงถึงระดับการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหุ้นสามัญทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ด้วย

ราคาปิด (Close Price) หมายถึง ราคาตลาดของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน ในกรณีที่หลักทรัพย์ใดไม่มีการซื้อขายกันในวันนั้นจะใช้ราคาปิดของวันทำการก่อนแทน

Security Market Line (SML) หมายถึง เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์และมีลักษณะเป็นเส้นตรงมีค่าความชันเท่ากับอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงของ Market Risk Premium

Capital Market Line (CML) หมายถึง เส้นที่แสดงถึงการจัดสรร Port การลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพเนื่องจากทุกจุดให้ความสัมพันธ์ที่ดีที่สุดระหว่างอัตราผลตอบแทนของ Port กับความเสี่ยง

ค่าเบต้า  $\beta$  หมายถึง ดัชนีและทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาด โดยใช้วัดความเสี่ยงอย่างเป็นระบบของหลักทรัพย์ใด ๆ

แบบจำลอง CAMP หมายถึง ทฤษฎีที่แสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ที่มาจากระบบเพียง 1 ปัจจัย

**แนวความคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง**

**หลักการและแนวความคิด**

### 1. การลงทุน (Investment)

พิมพ์ทอง เอี่ยมสะอาด (2549, หน้า12-15) การลงทุน หมายถึง การตัดสินใจของนักลงทุนซึ่งอาจจะหมายถึงนักลงทุนประเภทบุคคลซึ่งเป็นนักลงทุนรายย่อย (Individuals Investors) หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (Institutional Investors) เช่น ธนาคารพาณิชย์ บริษัทประกันภัย บริษัทเงินทุน เป็นต้น โดยจุดมุ่งหมายหลักของผู้ลงทุน คือ การให้ได้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือการลดความเสี่ยงให้ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ทั้งนี้มีสมมติฐานว่านักลงทุนส่วนใหญ่เป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse Investor) โดยวัตถุประสงค์รองของการลงทุนอาจพิจารณาได้หลากหลายขึ้นอยู่กับความต้องการของนักลงทุน ดังนี้

- เงินลงทุนหรือเงินต้นไม่ลดลง และควรมีค่าเพิ่มขึ้น ไม่ลดค่าเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ (Time Value of Money) ซึ่งจะให้อำนาจซื้อของเงินมีค่าลดลง
- ตราสารที่ลงทุนสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ โดยไม่ขาดทุนซึ่งสะท้อนถึงสภาพคล่องของการลงทุน (Liquidity)
- ตราสารที่ลงทุนเป็นที่ต้องการของตลาด สามารถซื้อขายได้ง่าย โดยมีตลาดเข้ามารองรับการแลกเปลี่ยน (Marketability)
- การลงทุนก่อให้เกิดรายได้ที่สม่ำเสมอ (Stability of Income)
- เป็นการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (Diversification)
- มีผลประโยชน์ด้านภาษี (Tax Benefit)

### 2. ผลตอบแทนจากการลงทุน (Investment Return)

วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 4 ฉบับที่ 1 (มกราคม – มีนาคม 2557)

จอร์จ สังก์แก้ว (2549, หน้า 155-157) ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่าง ๆ มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี (แต่อาจคิดต่อเวลาใด ๆ ก็ได้) โดยเรียกรวม ๆ ว่า “อัตราผลตอบแทน” อันเป็นตัวบ่งชี้ถึงผลได้ที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้ในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้น ๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้อัตราผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ หรือเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่น ๆ ต่อไป

### 3. ความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk)

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยังมีความเสี่ยงมากขึ้นในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse) หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง การลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง (โรจนา ธรรมจินดา , 2547)

ความเสี่ยงเป็นเรื่องที่สัมพันธ์โดยตรงกับผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคต แต่สามารถศึกษาลักษณะความเสี่ยงของหลักทรัพย์จากอัตราผลตอบแทนในอดีตได้ โดยการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนแต่ละช่วงเวลาในอดีต และคำนวณหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

#### ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์

การกำหนดราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแทนคุณภาพของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้จะหมายถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่าง ๆ ดังนั้นในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตลาดที่มีประสิทธิภาพจึงควรพิจารณาความเสี่ยงโดยดูที่ค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

#### ทฤษฎีแบบจำลองกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model)

Harry M. Markowitz ได้พัฒนาแนวคิดเกี่ยวกับ “ทฤษฎีจัดสรรการลงทุน” (Portfolio Theory) ซึ่งเป็นพื้นฐานนำไปสู่แนวคิดเรื่อง CAPM ที่ได้พัฒนาขึ้นจากนักวิชาการ 2 ท่าน คือ William F. Sharpe และ John Lintner จากนั้นมาตัวแบบ CAPM ได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้อย่างกว้างขวางในแวดวงธุรกิจการเงินและในการทำวิจัยและวิทยานิพนธ์ในประเด็นที่เกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงของการลงทุนทางการเงินใน



รูปแบบต่าง ๆ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และการคำนวณต้นทุนทางการเงินของโครงการลงทุน

ทฤษฎี CAPM เป็นแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทน ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้จากการลงทุนในแต่ละครั้ง ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของการลงทุน ถ้าการลงทุนชนิดใดมีความเสี่ยงสูง การลงทุนนั้นสมควรจะได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน โดยหลักการลงทุนทฤษฎี CAPM พิจารณาได้ว่า นักลงทุนสมควรได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ที่เกิดขึ้นจากความเสี่ยงของตลาด (Market Risk) เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้จากการกระจายการลงทุนหรือไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงใด ๆ ก็ตามควรจะได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงซึ่งเป็นสัดส่วนกับอัตราชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) โดยสัดส่วนดังกล่าวแสดงด้วยค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ( $\beta$ )

#### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

มยุรี จูติผลพันธ์ (2545) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการศึกษาเป็นรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2540 จนถึง มิถุนายน 2542 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดและของแต่ละหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ โดยคัดเลือกจากหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด 30 ลำดับ ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาดได้ผลขาดทุนเฉลี่ยร้อยละ 0.20 ต่อเดือน หรือร้อยละ 2.40 ต่อปี และความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ร้อยละ 15.89 ต่อเดือน หลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) และหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุดคือ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีความเสี่ยงเป็นระบบ (ค่าเบต้า) สูงสุดคือ บริษัท ธนาฯ จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่ปรับตัวเร็ว ซึ่งเหมาะแก่การลงทุนในระยะสั้น และหลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ค่าเบต้า) ต่ำสุดคือ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ปรับตัวช้า ซึ่งเหมาะกับการลงทุนในระยะยาว

รัตติยา แซ่จู้ (2549) ได้ศึกษาเรื่อง อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยใช้ทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ CAPM (Capital Asset Pricing Model) กรณีศึกษา : หลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีราคาตลาด SET 100 เพื่อตัดสินใจในการลงทุน โดยศึกษาเป็นรายหลักทรัพย์ จำนวน 7 หลักทรัพย์ ทำการศึกษาข้อมูล ตั้งแต่วันที่ 3 พฤษภาคม 2548 – 18 ธันวาคม 2549

วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 4 ฉบับที่ 1 (มกราคม – มีนาคม 2557)

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ APRINT, BEC, MAJOR, MCOT และ WORK ค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ กลุ่มนี้จะเปลี่ยนไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่มีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่น้อยกว่าตลาด จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรับ Defensive Stock หลักทรัพย์นี้เหมาะจะเป็นหลักทรัพย์ในการลงทุนเนื่องจากราคาจะไม่ผันผวนไปตามตลาดมาก อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่คำนวณเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ แสดงให้เห็นว่า TCB, TPA, UP และ WG เป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนควรเลือกตัดสินใจลงทุน (หรือซื้อหลักทรัพย์นั้น) เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (undervalued) และเป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ เป็นหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ SML

สมพิศ คมขำ (2549) ทำการศึกษา การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน ในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร เป็นการวิเคราะห์แบบรายปี โดยปี พ.ศ. 2548 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ หลักทรัพย์ IEC เป็นหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 19.223% รองลงมา TRUE, SAMART และ SHIN ซึ่งให้ผลตอบแทน 2.901, 1.435% และ 0.735 ตามลำดับ หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ได้แก่ ADVANC, SATTEL, TT&T, UCOM, JAS, MLINK, SAMTEL, INET ไม่ควรลงทุน และหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด ได้แก่ ADVANC, IEC, SAMTEL, SHIN, TRUE, TRUE, TT&T, JAS, MLINK และ INET โดยมี SAMTEL มีความเสี่ยงสูงสุดและ UCOM มีความเสี่ยงต่ำที่สุด

อลิสสา วุฒิจักร (2545) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์รายเดือนมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง 5 หลักทรัพย์มาศึกษา โดยพิจารณาการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละตัวจากการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยอาศัยเส้นตลาดหลักทรัพย์ SML ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจึงควรลงทุนใน 5 หลักทรัพย์ ที่ศึกษาคือหลักทรัพย์ JCC, SCE, SCCC, SSI, TASCO

## วิธีดำเนินการวิจัย

### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) คือราคาปิดรายเดือนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 5 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลเป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 36 เดือน เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม 2553 ถึงเดือนธันวาคม 2555 นอกจากนี้ได้ใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) มาใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ 1 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate)

### 2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ใช้โปรแกรม Microsoft Excel ในการประมวลผลข้อมูลหลักทรัพย์และข้อมูลของตลาดที่รวบรวมมาแล้วนำมาคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์และของตลาด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์ และทำ Regression เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า  $\beta$  ของหลักทรัพย์ เพื่อหาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

### 3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิเคราะห์จากข้อมูลดังนี้

1. ราคาปิดของการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตซึ่งเก็บรวบรวมโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2553 ถึงปี 2555 ราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ เก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ช่วงเวลาดังแต่เดือนมกราคม 2553 จนถึงเดือนธันวาคม 2555 รวม 36 เดือน
2. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (SET INDEX) สืบค้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ช่วงเวลาดังแต่ เดือนมกราคม 2553 จนถึงเดือนธันวาคม 2555 รวม 36 เดือน
3. เงินปันผลของหุ้นสามัญ จากรายงานข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงเวลาเดือนมกราคม 2553 จนถึงเดือนธันวาคม 2555
4. อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ 1 ปี จากธนาคารแห่งประเทศไทย

## ผลการศึกษา

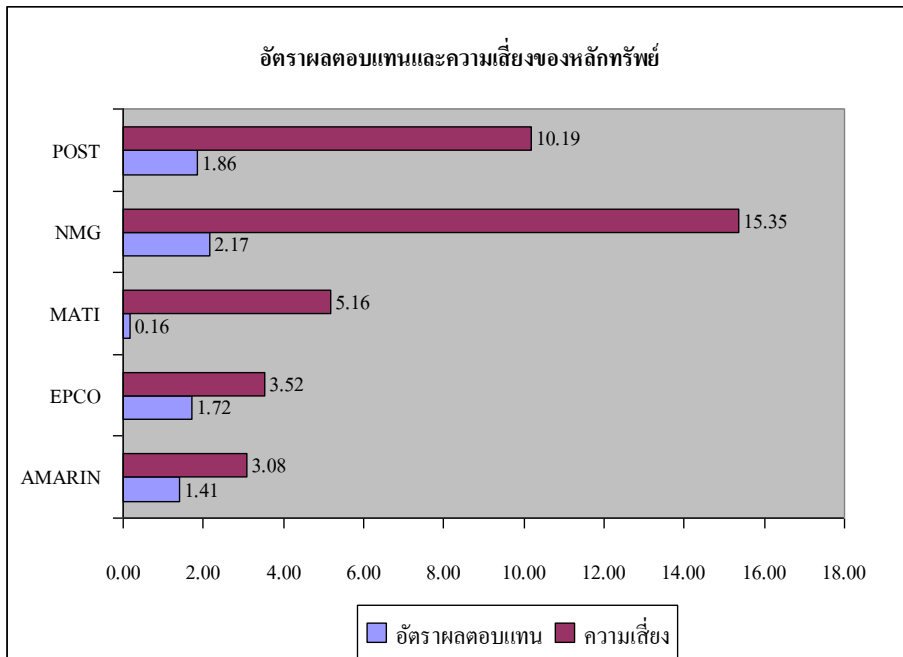
ตาราง 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของตลาด

หลักทรัพย์	ผลตอบแทน	ความเสี่ยง
SET INDEX	2.11	4.02
AMARIN	1.41	3.08
EPCO	1.72	3.52
MATI	0.16	5.16
NMG	2.17	15.35
POST	1.86	10.19

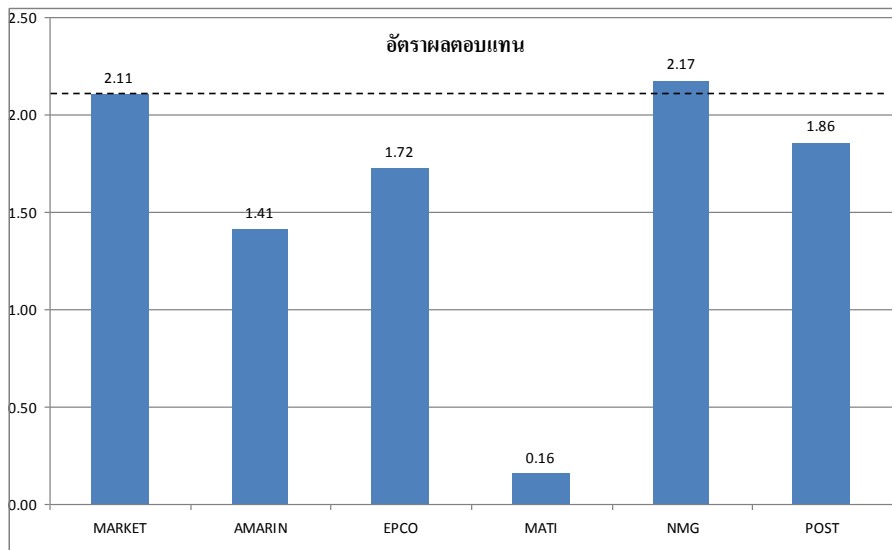
ที่มา : จากการคำนวณ

จากตาราง 1 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของตลาด ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดได้แก่ NMG โดยให้ผลตอบแทนเท่ากับ 2.17% ซึ่งเป็นไปตามความสัมพันธ์ที่ว่าความเสี่ยงสูงอัตราผลตอบแทนก็สูงและโอกาสขาดทุนก็สูงเช่นกัน

ภาพ 1 การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์



ภาพ 2 การเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนตลาด



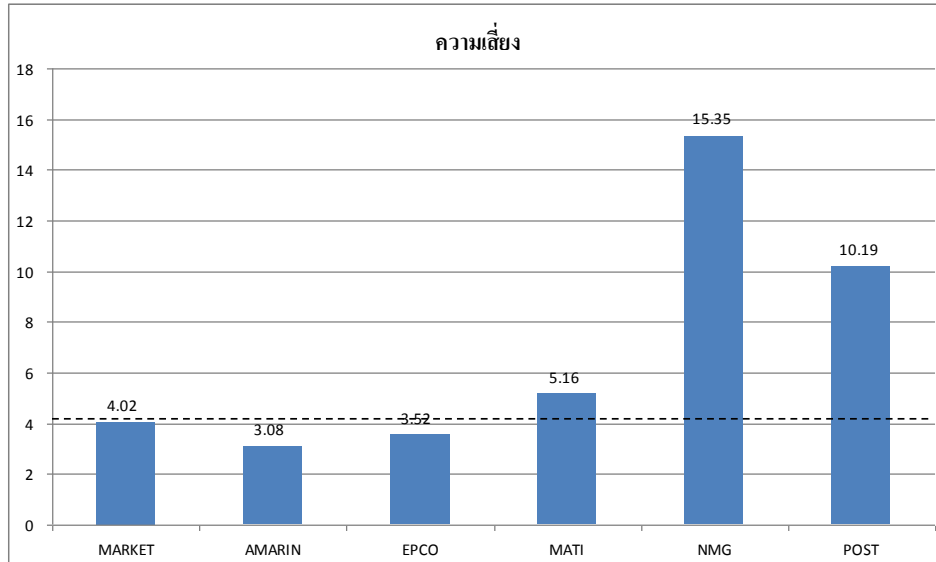
จากภาพ 1 จะแสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ทั้ง 5 หลักทรัพย์

จากภาพ 2 เส้นประแสดงอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ จะมีหลักทรัพย์เพียงหลักทรัพย์เดียวที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดและไม่ติดลบ ได้แก่ NMG ส่วนหลักทรัพย์ที่เหลืออีก 4

วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 4 ฉบับที่ 1 (มกราคม – มีนาคม 2557)

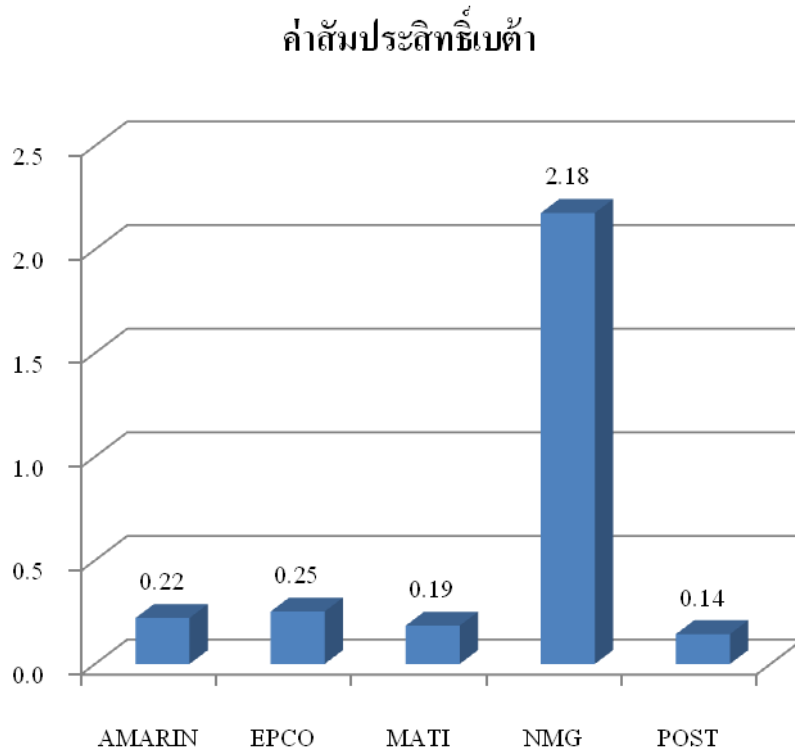
หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ได้แก่ AMARIN EPCO MATI และ POST แต่ไม่มีหลักทรัพย์ใดเลยที่ติดลบ

ภาพ 3 เปรียบเทียบระหว่างอัตราความเสี่ยงของหลักทรัพย์และอัตราความเสี่ยงของตลาด



จากภาพ 3 เส้นประแสดงอัตราความเสี่ยงของตลาด เปรียบเทียบกับอัตราความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด ได้แก่ MATI, NMG และ POST และมี 2 หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดคือ หลักทรัพย์ AMARIN และ EPCO การเปรียบเทียบนี้เป็นการเปรียบเทียบกับความเสี่ยงรวมทั้งหมดซึ่งจะมีความเสี่ยงทั้งที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ภาพ 4 เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์



แสดงถึงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ ผลการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ทั้งหมด 5 หลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก โดยหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ AMARIN, EPCO, MATI และ POST มีค่าเท่ากับ 0.22%, 0.25%, 0.19% และ 0.14% แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเรียกว่า หลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่า 1 มีจำนวน 1 หลักทรัพย์ คือ NMG มีค่าเท่ากับ 2.18%

คำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า เพื่อนำมาจัดทำตารางความเสี่ยงรวมทั้งหมด เพื่อหาค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังตารางที่ 2

**ตาราง 2** แสดงความเสี่ยงทั้งหมดแยกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

หลักทรัพย์	ความเสี่ยงทั้งหมด	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
AMARIN	9.07	0.80	8.28
EPCO	12.01	1.03	10.98
MATI	22.04	0.55	21.49
NMG	235.70	76.44	159.26
POST	101.38	0.33	101.04

ค่าความเสี่ยงทั้งหมดคือค่าความแปรปรวน ซึ่งจะประกอบด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่เป็นระบบคือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ จากผลลัพธ์ดังตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ทั้งหมดมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 อยู่ 3 หลักทรัพย์ คือหลักทรัพย์ AMARIN, MATI และ POST หลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่มีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่น้อยกว่าตลาด เช่นเมื่อมีปัจจัยใด ๆ ที่ส่งผลให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงลดลงหรือสูงขึ้นแล้ว จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้นลดลงหรือมากขึ้นน้อยกว่าตลาด

ตรงกันข้าม ถ้าหลักทรัพย์มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามักกว่า 1 ซึ่งมีอยู่ 2 หลักทรัพย์ คือ EPCO และ NMG หลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกับตลาด และมีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่มากกว่าตลาด เพราะว่ามีปัจจัยที่ส่งผลให้ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงลดลงหรือสูงขึ้นแล้ว จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้นลดลงหรือมากขึ้นมากกว่าตลาด



ตาราง 3 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

หลักทรัพย์	อ ต ร า		อ ต ร า	
	ผลตอบแทนที่ เกิดขึ้นจริง ( $R_i$ )	เบต้า ( $\beta$ )	ผลตอบแทนที่ คาดหวัง $E(R_i)$	การตัดสินใจ ลงทุน
AMARIN	40.37	0.2220	11.04	ควรลงทุน
EPCO	39.92	0.2530	12.21	ควรลงทุน
MATI	34.81	0.1850	9.64	ควรลงทุน
NMG	25.08	2.1760	84.89	ไม่ควรลงทุน
POST	34.60	0.1440	8.09	ควรลงทุน

จากตาราง 3 แสดงถึงเมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM ( $E(R_i)$ ) มาเปรียบเทียบกับ โดยหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนนั้น เป็นหลักทรัพย์ที่  $R_i > E(R_i)$  ได้แก่ AMARIN, EPCO, MATI และ POST แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ขณะที่หลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุนเป็นหลักทรัพย์ที่  $R_i < E(R_i)$  ได้แก่ NMG แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ เพราะมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน

### สรุปผลการวิจัย

การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ NMG ค่าความเสี่ยงหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์กลุ่มนี้มีค่าเป็นบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัวจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด แต่มีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่น้อยกว่าตลาด จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรับ Defensive Stock หลักทรัพย์นี้เหมาะจะเป็นหลักทรัพย์ในการลงทุน เนื่องจากราคาจะไม่ผันผวนไปตามตลาดมาก อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์ที่คำนวณเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง แสดงให้เห็นว่า AMARIN, EPCO, MATI และ POST เป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนควรเลือกตัดสินใจลงทุน (หรือซื้อหลักทรัพย์นั้น) เพราะเป็น

หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และเป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่  
ต้องการมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

### ข้อเสนอแนะ

ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนมีความจำเป็นต้องพิจารณาอัตรา  
ผลตอบแทนที่ต้องการ และความเสี่ยงในการลงทุนควบคู่กันไปด้วย ซึ่งในการลงทุนที่มีความ  
ความเสี่ยงสูงผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงนั้น  
ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ไม่อาจควบคุมได้  
และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาด โดยความเสี่ยงประเภทนี้ผู้ลงทุนไม่  
สามารถขจัดได้ด้วยการกระจายการลงทุน

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้น  
เฉพาะตัว ไม่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์อื่น ๆ ในตลาด ซึ่งความเสี่ยงประเภทนี้ผู้ลงทุน  
สามารถขจัดได้ด้วยการกระจายการลงทุน

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเรื่องความเสี่ยงที่เป็นระบบโดยใช้ค่า  
สัมประสิทธิ์เบต้าเป็นดัชนีในการชี้วัดระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยไม่ได้ศึกษาถึง  
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ซึ่งในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ผู้ลงทุนย่อม  
ต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังนั้นจากการศึกษา  
การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาถึงความเสี่ยงที่ไม่  
เป็นระบบควบคู่ด้วย ซึ่งได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน, ความเสี่ยงทางธุรกิจ และความเสี่ยง  
จากความสามารถในการบริหารงานของธุรกิจ เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนสามารถ  
กระจายความเสี่ยงในการลงทุนเพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุนใน  
หลักทรัพย์ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ นอกจากนี้ผู้ลงทุนที่จะเข้ามาลงทุนในตลาด  
หลักทรัพย์อย่างจริงจังจะต้องทำการศึกษาข้อมูล ข่าวสารต่าง ๆ เช่น ข้อมูลการเงิน การคลัง  
การลงทุน ข้อมูลภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ ความมีเสถียรภาพทาง  
การเมือง มาตรการต่าง ๆ ของทางรัฐบาล นโยบายการบริหารงานทางด้านการเงินการคลัง  
การลงทุนของรัฐบาลและนโยบายการบริหารงานบริษัทที่ผู้ลงทุนต้องการจะเข้าไปถือหุ้น  
หรือซื้อหุ้นของบริษัทนั้น นอกจากนี้การรับรู้ข่าวสารอื่น ๆ ที่จะมีผลกระทบต่อตลาด  
หลักทรัพย์ก็เป็นสิ่งจำเป็นที่ผู้ลงทุนจะต้องติดตาม

## บรรณานุกรม

- จิรัตน์ สังข์แก้ว. “การลงทุน” (พิมพ์ครั้งที่ 12) กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2549
- ครุณี กลิ่นเกตุ. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund : FIF).” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2551
- นุชจรินทร์ ปานรักษา. “อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเชื้อกระดาษและกระดาษ.” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2549
- บัญญัติ คลังผา. “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วารสาร, คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2550
- พิมพ์ทอง เยี่ยมสะอาด. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์.” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2549
- มยุรี ฐิติผลพันธ์. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยแม่โจ้, 2545
- รัตติยา แซ่จู. “การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยใช้ทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ CAPM (Capital Asset Pricing Model) กรณีศึกษา : หลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์.” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2545
- โรจนา ธรรมจินดา. “การวิเคราะห์การลงทุน. ภาควิชาการเงินและการธนาคาร.” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2547
- ศิริลักษณ์ ถนอมพิชัย. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนกรณีศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง.” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจ มหาวิทยลัยรามคำแหง, 2549
- วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 4 ฉบับที่ 1 (มกราคม – มีนาคม 2557)

สมพิศ คมขำ. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร.” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2549

สันติ กิระนันท์. “ความรู้พื้นฐานการเงิน” (พิมพ์ครั้งที่ 1) กรุงเทพมหานคร. เพ็ญฟ้า พรินต์ติ้ง, 2546

โสจุฎา ทองฉาย. “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคหมวดของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM).” รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2555

อลิสสา วุฒิจักร. “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง. การศึกษาค้นคว้าด้วยตัวเอง หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2545

บริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต, ส.ค. 2556 เข้าถึงได้จาก

<http://www.setsmart.com/ism/login.jsp>

ธนาคารแห่งประเทศไทย, ส.ค. 2556 เข้าถึงได้จาก

<http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=223&language=th>