

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้
แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ของ
หลักทรัพย์หมวดพลังงาน และเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
Comparison between Actual Rate of Return and Expected Rate of Return Using
Capital Asset Pricing Model (CAPM) of Energy and Information
Communication Technology Sectors

นิรุติ ไส้รักษา^{1*} วิษณุ ภูมิพานิช² และ เกษม นันทชัย³
นักศึกษาลัทธิสุตรธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยขอนแก่น^{1*} มหาวิทยาลัยอัสสัมชัญ²
และ มหาวิทยาลัยขอนแก่น³

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดพลังงาน และเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เครื่องมือการวิจัยประกอบด้วย วิธีการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดพลังงาน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในการศึกษา จะอาศัยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) โดยใช้รูปแบบสมการ และวิธีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดพลังงาน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากแบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์หมวดพลังงาน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในการศึกษาจะอาศัยโปรแกรมทางสถิติเพื่อทดสอบสมมติฐานของกลุ่มตัวอย่าง คือ t-test เป็นการทดสอบค่าเฉลี่ย 2 กลุ่มตัวอย่าง ประชากรและกลุ่มตัวอย่างศึกษารวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งตลาด ราคาปิด และเงินปันผลของหลักทรัพย์ 2 หมวดธุรกิจ คัดเลือกจากมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capital) สูงที่สุดและมีอัตราเงินปันผลสูงที่สุด ได้แก่ หมวดพลังงาน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยเลือกมาหมวดละ 5 หลักทรัพย์ จาก 5 อันดับแรกพิจารณามูลค่าตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละหมวด รวมทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ PTT PTTEP GLOW TOP EGCO ADVANC TRUE INTUCH DTAC JAS ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือ ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2551 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2557 เป็นเวลา 5 ปี

ผลการวิจัยพบว่า กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ทุกหลักทรัพย์ของหมวดมีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ไม่แตกต่างกัน

คำสำคัญ: ผลตอบแทน CAPM, ความเสี่ยง, หลักทรัพย์, ลงทุน

ABSTRACT

This research aimed to study the comparison between actual rate of return and expected rate of return using Capital Asset Pricing Model (CAPM) of energy and information communication technology sectors. The tools used in this research was a computation of expected rate of return of energy and information communication technology using CAPM according with comparison between actual rate of return and expected rate of return using CAPM of energy and information communication technology sectors. The t-test was used for statistical hypothesis testing. The population was collected from Stock Exchange Thailand report both

closing price and dividend of 2 business sectors which were selected by highest market capital and dividend compared with other business sectors. The selected business sectors were Energy and Information and Communication Technology sectors. The top five highest market capitals stock in each business sector were selected which were PTT, PTTEP, GLOW, TOP, EGCO, ADVANC, TRUE, INTUCH, DTAC, and JAS. The secondary data used in this analysis was between 2nd January 2008 and 28th December 2014.

The research result found that the comparison of actual rate of return and expected rate of return using CAPM in all the sample stocks of Information and Communication Technology were not found to be significant.

Keyword: Rate of Return CAPM, Risk, Asset, Invest

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์ได้แบ่งหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนหลายรูปแบบ สำหรับบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะถูกนำมาแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมตามเงื่อนไขการแบ่งกลุ่ม ประกอบไปด้วยอุตสาหกรรม 8 กลุ่มแยกย่อยเป็น 28 หมวดด้วยกัน และกลุ่มที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มเทคโนโลยีตามลำดับ ในแต่ละกลุ่มจะแยกอยู่ในหมวดพลังงานในกลุ่มทรัพยากร หมวดการธนาคาร ในหมวดธุรกิจการเงิน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในกลุ่มเทคโนโลยีเป็นต้น จากหมวดทั้ง 3 ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุดในทุกหมวด จะให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกัน โดยผลตอบแทนของหมวดพลังงานและการธนาคารจะเป็นไปในทางเดียวกันและให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกัน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารให้ผลตอบแทนที่ตรงข้ามกับทั้งสองหมวดก่อนหน้านี้ โดยหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารให้ผลตอบแทนสูงกว่าในช่วงเวลาเดียวกัน ช่วงเวลาที่ใช้ในการพิจารณาจะเริ่มหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจสินเชื่อซับไพรม์ หรือวิกฤตสินเชื่อค้ายค่าที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2551 และช่วงหลังจากวิกฤตนี้คลี่คลายได้มีมาตรการผ่อนคลายเป็นผลมาจากสหรัฐอเมริกาทำให้มีเงินลงทุนไหลเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำให้หลักทรัพย์มีการซื้อขายในปริมาณมาก ทำให้เห็นการเติบโตในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมนับจากมาตรการผ่อนคลาได้ถูกนำมาใช้ ในสภาวะการณ์นี้ จึงเหมาะแก่การศึกษาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในช่วงของการเติบโต โดยเปรียบเทียบระหว่างสองหมวดอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด 3 อันดับแรกในปัจจุบัน และเลือกหมวดที่อัตราผลตอบแทนสูงและเติบโตต่อเนื่องมาเปรียบเทียบมูลค่าโดยใช้ แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM เพื่อหาความสัมพันธ์ของการยอมรับความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ทั้งสองหมวด [1][2]

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดพลังงาน และเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

สมมติฐานการวิจัย

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดพลังงานและหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้วิธีแบบจำลองตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) กับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงแต่ละหมวดให้ผลตอบแทนแตกต่างกัน

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Louis K. C. Chan and Josef Lakonishok [3] ได้ทำวิจัยเรื่อง Value and Growth Investment ได้ทำการศึกษาและสรุปงานวิจัยที่อธิบายสมรรถนะของหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบวิธีระหว่างมูลค่าและการเติบโตโดยพิจารณาจากผลตอบแทนและความเสี่ยง จากผลการศึกษาพบว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าการมุ่งเน้นการเติบโต หากผู้ลงทุนทำการลงทุนในหลักทรัพย์ขนาดเล็กจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่กว่า ข้อดีของการลงทุนแบบเน้นมูลค่านิยมลดลงในช่วงปี 1990 การลงทุนแบบส่วนต่างกำไรจากราคาขายมีมากขึ้นและทำให้ผู้ลงทุนแบบเน้นมูลค่าได้รับผลกระทบ และบริษัทที่มุ่งเน้นการเติบโตเพื่อให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นด้วยการลงทุนทางด้านเทคโนโลยีมากกว่าทำกำไรให้บริษัทซึ่งไม่เป็นไปตามตรรกะของเศรษฐศาสตร์ทำให้การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เป็นไปได้ยาก การขึ้นและลงอย่างรวดเร็วของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เน้นเติบโตกลับถูกมองว่ามีความเสี่ยงต่ำในการลงทุน แต่ในกลุ่มหลักทรัพย์เน้นมูลค่าก็ไม่ได้มีความเสี่ยงมากไปกว่าหลักทรัพย์เน้นเติบโตที่มองจากพื้นฐานของตัวบ่งชี้ต่างๆ เช่น ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและผลตอบแทน เมื่อตลาดอยู่ในช่วงที่ตกต่ำหลักทรัพย์แบบเน้นมูลค่าจะเสียหายน้อยกว่าแบบเติบโต นักลงทุนเน้นเติบโตจะใช้วิธีหาตัวแทนในการบริหารการลงทุนซึ่งมีค่าใช้จ่ายและไม่ได้พิจารณาบนพื้นฐานทางประสิทธิภาพของตลาดโดยเวลาในการพิจารณารายวันหรือรายสัปดาห์และอ้างว่าเป็นวิธีการทางมูลค่าแต่ไม่ได้ใช้หลักสถิติจากเหมือนข้อมูลแต่อย่างไร ผู้ลงทุนแบบเน้นเติบโตจะซื้อหลักทรัพย์ที่เน้นเติบโตในราคาสูงเกินไปและกลับกันก็จะไม่สนใจหลักทรัพย์แบบเน้นมูลค่า เป็นผลให้นักลงทุนแบบเน้นมูลค่าที่อดทนจะได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่า [2] Ralitsa Petkova และ Lu Zhang [4] ได้ทำการศึกษาเรื่อง Is value riskier than growth? โดยศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าหลักทรัพย์และการเติบโตเทียบกับความเสี่ยง ในการวิจัยนี้ได้ใช้ 2 วิธีในการศึกษา คือ CAPM ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาดซึ่งวิธีการคำนวณเบต้าใช้วิธีต่างกันสองวิธีคือ rolling beta และ สภาวะถดถอยของตลาด (Conditional market regression) ศึกษาในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 การศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่มีทำให้เกิดการเติบโตจะมากกว่าส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดที่ติดลบ หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นลบจะชดเชยความเสี่ยงตลาดได้ เมื่อเวลาผ่านไปจะนำค่าติดลบของสัมประสิทธิ์ของเบต้ามาพิจารณาอย่างเดียวยังจะไม่สามารถอธิบายค่าชดเชยมูลค่าได้จากวิธี CAPM เนื่องจากเมื่อสภาวะสิ่งแวดล้อมดีซื้อหลักทรัพย์ได้ถูกกว่าอนาคตจะมองว่าเป็นความเสี่ยงต่ำ แต่หากซื้อหลักทรัพย์ในเวลาที่เป็นการถดถอยของเศรษฐกิจจะส่งผลให้ซื้อหลักทรัพย์ที่ยังไม่ทราบว่าแพงกว่าอนาคตทั้งที่ใช้การคำนวณเดียวกัน การแก้ไขต้องพิจารณาของเศรษฐกิจด้วยซึ่งก็คือค่าชดเชยความเสี่ยงตลาดจึงจะทำให้การคำนวณแม่นยำกว่าในหลักทรัพย์ที่เน้นการเติบโตจะหยุดการลงทุนเมื่อเศรษฐกิจถดถอยทำให้หยุดเติบโตด้วย ขณะที่หลักทรัพย์เน้นมูลค่าจะได้รับผลกระทบมากกว่าเนื่องจากมูลค่าลดลงตามสภาวะเศรษฐกิจเนื่องจากหลักทรัพย์ไม่สามารถลดขนาดตนเองลงได้ จึงสรุปว่าการใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสำหรับหลักทรัพย์เน้นมูลค่าจะสวนทางกับรอบเศรษฐกิจและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าแบบเติบโตเป็นไปตามรอบเศรษฐกิจ [3]

วิธีการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ข้อมูลที่ศึกษารวบรวมจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งตลาด ราคาปิด และเงินปันผลของหลักทรัพย์ 2 หมวดธุรกิจคัดเลือกจากมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capital) สูงที่สุดและมีอัตราเงินปันผลสูงที่สุด ได้แก่ หมวดพลังงาน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยเลือกมาหมวดละ 5 หลักทรัพย์ จาก 5 อันดับแรกพิจารณามูลค่าตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละหมวด รวมทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ดังนี้

หมวดพลังงาน

PTT	บริษัท ปตท.จำกัด(มหาชน)
PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
TRUE	บริษัท ทรูคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
DTAC	บริษัท โทเทิลแอนด์คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
JAS	บริษัท แจสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

2.1 วิธีการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดพลังงาน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในการศึกษา จะอาศัยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) โดยใช้รูปแบบสมการ

2.2 วิธีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์หมวดพลังงาน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากแบบจำลอง CAPM ของหลักทรัพย์หมวดพลังงาน และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในศึกษานี้จะอาศัยโปรแกรมทางสถิติเพื่อทดสอบสมมติฐานของกลุ่มตัวอย่าง คือ การทดสอบ t (t-test) เป็นการทดสอบค่าเฉลี่ย 2 กลุ่มตัวอย่าง (แบบ 2 ทาง)

3. ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาคือ ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2551 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม 2557 เป็นเวลา 5 ปี

4. ตัวแปรที่ศึกษา

- 4.1 ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง
- 4.2 ผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM

5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

การทดสอบ t (t-test) เป็นการทดสอบค่าเฉลี่ย 2 กลุ่มตัวอย่าง

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ของหลักทรัพย์ ADVANC ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557

อัตราผลตอบแทน	Mean	S.D.	n	t	p
จริง	31.2	28.020777	6	1.215	0.279
CAPM	2.2.4	17.578064	6		

ตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ของหลักทรัพย์ TRUEระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557

อัตราผลตอบแทน	Mean	S.D.	n	t	p
จริง	57.4	54.645435	6	1.127	0.311
CAPM	27.9	17.636488	6		

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ของหลักทรัพย์ INTUCHระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557

อัตราผลตอบแทน	Mean	S.D.	n	t	p
จริง	42.6.	33.256816	6	1.71	0.148
CAPM	22.7	20.158266	6		

ตารางที่ 4 แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ของหลักทรัพย์ DTACระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557

อัตราผลตอบแทน	Mean	S.D.	n	t	p
จริง	28.9	25.292364	6	1.002	0.363
CAPM	21	14.293321	6		

ตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอัตราผลตอบแทนจากทฤษฎี CAPM ของหลักทรัพย์ JASระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557

อัตราผลตอบแทน	Mean	S.D.	n	t	p
จริง	93	120.83374	6	1.179	0.291
CAPM	32	28.373913	6		

ผลจากตารางที่ 1-5 การวิเคราะห์พบว่า กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ของหมวดมีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารไม่แตกต่างกัน

อภิปรายผล

จากการทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพลังงานที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพลังงานจากทฤษฎี CAPM และทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพลังงานจากทฤษฎี CAPM ทั้งสองกลุ่มแตกต่างกันหรือไม่ในแต่ละหมวด

จากการทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพลังงานที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพลังงานจากทฤษฎี CAPM ผลการวิเคราะห์พบว่า กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ในหมวดพลังงาน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ PTT PTTEP TOP GLOW EGCO ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557 ที่มีความแปรปรวนแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทุกหลักทรัพย์ ที่ระดับ 0.05 หรือ ความเชื่อมั่นที่ระดับ 95%

จากการทดสอบความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารจากทฤษฎี CAPM ผลการวิเคราะห์พบว่า กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC TRUE INTUCH DTAC JAS ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557 ที่มีความแปรปรวนไม่แตกต่างกันทุกหลักทรัพย์ ที่ระดับ 0.05 หรือ ความเชื่อมั่นที่ระดับ 95%

จากผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ หมวดพลังงานและหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) กับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ของหลักทรัพย์ทั้งสองหมวด ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2552 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557 โดยมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 10 หลักทรัพย์ แบ่งเป็น หมวดพลังงาน 5 หลักทรัพย์ และหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศ 5 หลักทรัพย์ พบว่าหมวดพลังงานมีความแปรปรวนของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพลังงานที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดพลังงานจากทฤษฎี CAPM ที่แตกต่างกัน แต่หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศแสดงผลในทางตรงข้าม และสามารถทดสอบต่อไปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารจากทฤษฎี CAPM ทั้งสองกลุ่มไม่แตกต่างกัน ดังนั้น การใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) จะขึ้นอยู่กับหมวดธุรกิจเช่นกัน

ข้อเสนอแนะ

การกำหนดจำนวนข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์ ด้วยวิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ควรพิจารณาช่วงเวลาของการจ่ายเงินปันผล ที่มีผลต่อราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ในขณะนั้น จึงควรวิเคราะห์ 2 รูปแบบตามราคาต่ำสุดสูงสุดของปี เพื่อพิจารณาความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุดและต่ำสุด

เอกสารอ้างอิง

- [1] Chandar, Prasanna. (2011). **Finanacial Management**. India: Tata McGraw-Hill Education.
- [2] Michale C. Ehrhardt, Eugene F. Brigham. (2011). **Financial Management: Theory and Practice** (Thirteenth ed.). United States of America: South-Western Cengage Learning.
- [3] Chan, Louis KC, & Lakonishok, Josef. (2004). **Value and growth investing**: Review and update. Financial Analysts Journal, 71-86.
- [4] Petkova, Ralitsa, & Zhang, Lu. (2005). **Is value riskier than growth?** Journal of Financial Economics, 78(1), 187-202.