

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา  
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย

นางสาวปนิษฐา ชีสังวรรณ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
แขนงวิชาบริหารธุรกิจ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2550

**The Analysis of the Rate of Return, Risk and Factors Affecting Security Prices of  
Property Development Sector in The Stock Exchange of Thailand**

**Miss Panittha Cheesangwon**

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for  
the Degree of Master of Business Administration  
School of Management Science  
Sukhothai Thammathirat Open University

2007

หัวข้อวิทยานิพนธ์ การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา  
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย

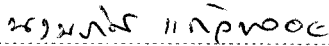
ชื่อและนามสกุล นางสาวปณิตฐา ชีสังวรรณ

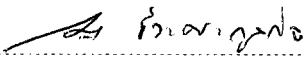
แขนงวิชา บริหารธุรกิจ

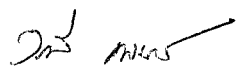
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

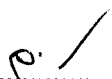
อาจารย์ที่ปรึกษา 1. รองศาสตราจารย์อังฉรา ชีวะตระกูลกิจ  
2. รองศาสตราจารย์วรรณิ ชลนภาสถิตย์  
3. ผู้ช่วยศาสตราจารย์วานิช มาลัย

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ได้ให้ความเห็นชอบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้แล้ว

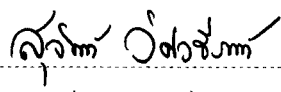
 ..... ประธานกรรมการ  
(อาจารย์ ดร.นงนัทส แก้วพลอย)

 ..... กรรมการ  
(รองศาสตราจารย์อังฉรา ชีวะตระกูลกิจ)

 ..... กรรมการ  
(รองศาสตราจารย์วรรณิ ชลนภาสถิตย์)

 ..... กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์วานิช มาลัย)

คณะกรรมการบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช อนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์  
ฉบับนี้ เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต แขนงวิชา  
บริหารธุรกิจ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

 ..... ประธานกรรมการบัณฑิตศึกษา  
(รองศาสตราจารย์ ดร.สุจินต์ วิสวธีรานนท์)

วันที่ 15 เดือน มกราคม พ.ศ. 2552

**ชื่อวิทยานิพนธ์** การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา  
 หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
**ผู้วิจัย** นางสาวปณิตฐา ชีสังวรณ์ **ปริญญา** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
**อาจารย์ที่ปรึกษา** (1) รองศาสตราจารย์อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ (2) รองศาสตราจารย์วรรณี ชลนภาสถิตย์  
 (3) ผู้ช่วยศาสตราจารย์วานิช มาลัย **ปีการศึกษา** 2550

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ(1) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์ (2) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (3) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ประชากร คือ หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2546 และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2550 จำนวน 35 หลักทรัพย์ โดยศึกษาตามแบบจำลอง ตัวแบบการตีราคาสินทรัพย์ประเภททุน และใช้สถิติสมการถดถอยพหุคูณในการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ผลการวิจัยพบว่า (1)อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 2.17 ขณะที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีค่าเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 0.96 โดยมีหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรกได้แก่ SF, CK และ TICON ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายได้แก่ LALIN, KMC และ N-PARK ในเรื่องความเสี่ยง หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงสุด 3 อันดับแรกได้แก่ BLAND, KTP และ UV ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด 3 อันดับสุดท้ายได้แก่ SAMCO, NOBLE และ MBK (2)มีหลักทรัพย์เพียง 5 หลักทรัพย์ได้แก่ LPN, MBK, SF, SPALI และTICON ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ส่วนที่เหลืออีก 30 หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ (3) ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่ามี 3 ปัจจัยได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราเงินเฟ้อ

**คำสำคัญ** อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

**Thesis title:** The Analysis of the Rate of Return, Risk and Factors Affecting Security Prices of Property Development Sector in The Stock Exchange of Thailand

**Researcher:** Miss Panittha Cheesangwon; **Degree:** Master of Business Administration;

**Thesis advisors:** (1) Achara Cheewatragoongit, Associate Professor; (2) Wannee Chonapasatid, Associate Professor; (3) Wanit Malai, Assistant Professor; **Academic year:** 2007

### ABSTRACT

The purposes of this study (1) study were to the rate of return and risk from investment in security prices of property development sector with the Stock Exchange of Thailand. (2) compare the average realized rate of return with required rate of return of security prices of property development sector; and (3) study the factors concerning the alterations in security prices of property development sector.

Population was securities prices of property development registered in the stock exchange of Thailand before January 1, 2003 which had interactive buy-sell until December 31, 2007 totaling to 35 securities. The study was conducted by capital Asset Pricing Model and Multiple Regression Analysis for analyze factor affecting security prices of property development sector.

The findings of the research were as follows: (1) average rate of return per month of stock exchange of Thailand had 2.17 %. while average rate of return per month of security prices of property development sector had 0.96 %. The rate of return, securities prices that gave return in maximum first 3 ranks were SF, CK and TICON while the securities prices that gave return in minimum last 3 ranks were LALIN, KMC, and N-PARK. The securities that gave risks in maximum first 3 ranks were BLAND, KTP and UV whereas the securities prices that gave risks in minimum last 3 ranks were SAMCO, NOBLE, MBK. (2) there were 5 securities: LPN, MBK, SF SPALI, and TICON that gave average realized rate of return more than the required rate of return and 30 securities gave average realized rate of return less than the required rate of return; and (3) factors concerning the alterations in security prices of property development sector were 3 factors that were derived in analyzing the securities prices. There were prices to book value, private investment index and inflation rate.

**Keywords:** Rate of return, Risk, Property development sector

## กิตติกรรมประกาศ

การทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยได้รับความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจาก รองศาสตราจารย์ อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ แขนงวิชาการบริหารธุรกิจ สาขาวิทยาการจัดการ รองศาสตราจารย์วรรณิ ชลนภาสติศย์ แขนงวิชาการบริหารธุรกิจ สาขาวิทยาการจัดการ และผู้ช่วยศาสตราจารย์วานิช มาลัย ที่ได้กรุณาให้คำแนะนำและติดตามการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้อย่างใกล้ชิดตลอดมานับตั้งแต่เริ่มต้นจน สำเร็จเรียบร้อยสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณาของท่านเป็นอย่างยิ่ง

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ บิดา มารดา และทุกคนในครอบครัว ที่เป็นกำลังใจและให้การ สนับสนุนมาโดยตลอด ขอขอบคุณ เพื่อนๆ พี่ๆ ร่วมสถาบันและเพื่อนร่วมงานทุกท่าน ที่คอยให้ ความช่วยเหลือและให้คำปรึกษาที่ดีตลอดมา รวมทั้งขอขอบพระคุณมหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมราชที่ ได้ให้โอกาสผู้วิจัยได้เข้ามาศึกษาต่อในระดับปริญญาโท แขนงวิชาการบริหารธุรกิจ สาขาวิชาวิทยาการ จัดการ และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ทุกท่านที่ได้กรุณาให้การสนับสนุน ช่วยเหลือ และให้กำลังใจตลอดมา

ปณิฏฐา ชีสังวรรณ

สิงหาคม 2551

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	จ
กิตติกรรมประกาศ .....	ฉ
สารบัญตาราง .....	ฅ
สารบัญภาพ .....	ญ
บทที่ 1 บทนำ .....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
วัตถุประสงค์การวิจัย .....	4
สมมติฐานการวิจัย .....	4
ขอบเขตของการวิจัย .....	5
ข้อจำกัดการวิจัย .....	7
นิยามศัพท์เฉพาะ .....	7
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	8
บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง .....	10
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง .....	10
ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	22
สรุปผลที่ได้จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	30
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย .....	34
ประชากร .....	34
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย .....	35
การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	35
การวิเคราะห์ข้อมูล .....	36
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....	44
การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์ .....	44
เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	58

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ .....	62
บทที่ 5 สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	64
สรุปการวิจัย .....	64
อภิปรายผล .....	66
ข้อเสนอแนะ .....	69
บรรณานุกรม .....	71
ภาคผนวก .....	77
ก อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .....	78
ข อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ..	81
ค ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวด ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	84
ประวัติผู้วิจัย .....	86



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1	31
ตารางแสดงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลง ต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	31
ตารางที่ 2.2	32
ตารางแสดงปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	32
ตารางที่ 4.1	45
แสดงอัตราผลตอบแทนต่อเดือนในแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ และ หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	45
ตารางที่ 4.2	46
แสดงอัตราผลตอบแทนต่อเดือนในแต่ละปีของหลักทรัพย์ที่ศึกษา จำนวน 35 หลักทรัพย์ .....	46
ตารางที่ 4.3	49
แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนในแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	49
ตารางที่ 4.4	50
แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา .....	50
ตารางที่ 4.5	53
แสดงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	53
ตารางที่ 4.6	55
แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ .....	55
ตารางที่ 4.7	58
แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ.2546 - 2550 .....	58
ตารางที่ 4.8	60
แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทน ที่ต้องการของหลักทรัพย์ที่ศึกษา เพื่อการตัดสินใจในการลงทุน .....	60

สารบัญภาพ

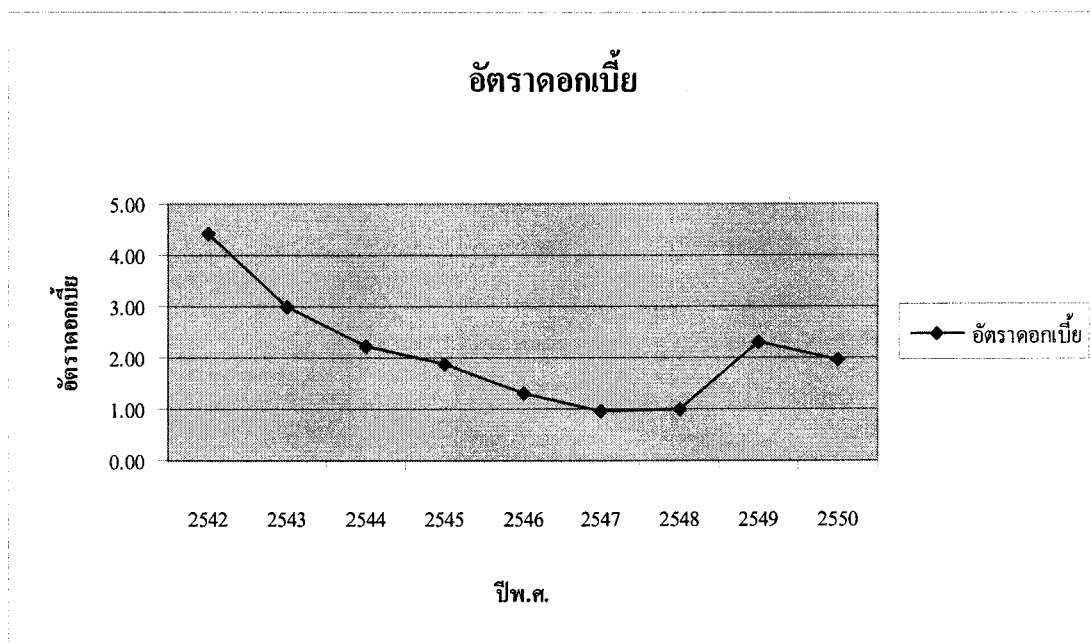
	หน้า
ภาพที่ 1.1 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์แห่ง ประเทศไทย .....	1
ภาพที่ 1.2 ภาพแสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี .....	2
ภาพที่ 1.3 ที่อยู่อาศัยโครงการเปิดตัวใหม่ในเขต กทม. และปริมณฑล ปี 2537 – 2549 (E) .....	3
ภาพที่ 2.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ .....	14
ภาพที่ 2.2 สมการของเส้นหลักทรัพย์ในตลาด .....	17
ภาพที่ 3.1 สมการของเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security market line) .....	41

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

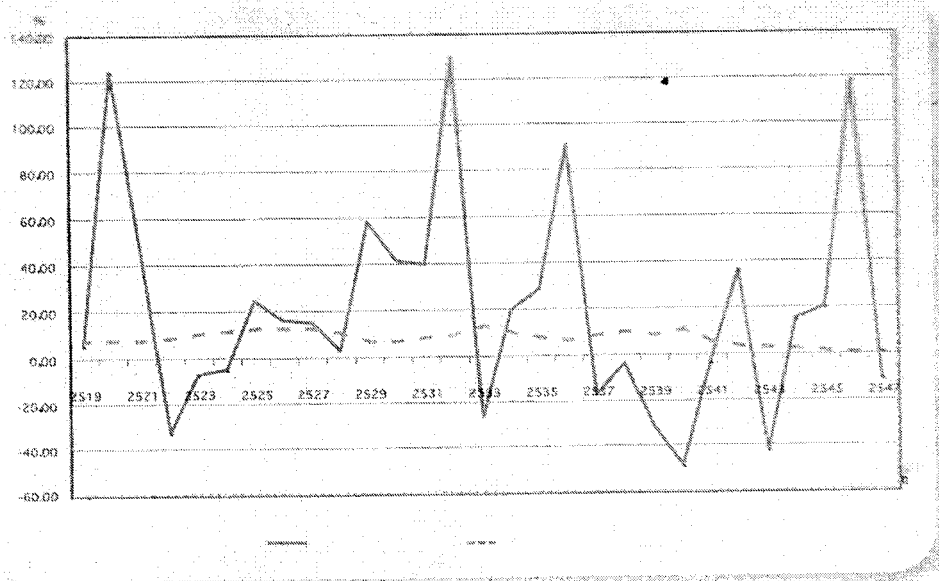
การลงทุนมีหลายรูปแบบ แต่ละรูปแบบมีความแตกต่างกันในแง่ของผลตอบแทน ความเสี่ยง และสภาพคล่องในการลงทุน โดยสามารถจัดกลุ่มการลงทุน ได้ดังนี้ การออมเงินผ่าน สถาบันการเงิน การลงทุนซื้อตราสารทุนและหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนซื้อตราสารหนี้ระยะยาว และการซื้อกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบตลอดชีวิต (จิรัตน์ สังข์ แก้ว 2548 : 11) ซึ่งการลงทุนที่เป็นการออมเงินหรือการฝากเงินกับธนาคาร จะเป็นที่นิยมมากที่สุด ในกลุ่มการลงทุนกลุ่มต่างๆ แต่จากภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ ประกอบกับราคาน้ำมันที่มีราคาสูงขึ้น และปัญหาความมั่นคงทางการเมือง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดต่ำลงเรื่อยๆ ดังภาพที่ 1.1 ทำให้นักลงทุนและผู้ออมเงินหันมาออมเงินโดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แทนการฝากเงิน



ภาพที่ 1.1 แสดงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์แห่งประเทศไทย  
หมายเหตุ : ธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (จิริตัน สังก์แก้ว 2548 : 11) ได้แก่ เงินปันผล (Dividend) เกิดจากบริษัทนำกำไรสุทธิจากการดำเนินงานมาจ่ายแก่ผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนจากกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) ที่เกิดจากการที่ผู้ลงทุนขายหุ้นได้ในราคาที่สูงกว่าราคาที่ซื้อ มา ผลตอบแทนอีกรูปแบบหนึ่งได้แก่ สิทธิการจองซื้อหุ้นออกใหม่ (Subscription Right) คือการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้นสามัญที่ออกใหม่ ก่อนบุคคลภายนอก

ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือได้ว่าเป็นความเสี่ยงสูงเมื่อเปรียบเทียบกับฝากเงินกับธนาคาร กล่าวคือ ผลตอบแทนจาก อัตราดอกเบี้ยเงินฝากแบบมีกำหนดเวลา 1 ปี เฉลี่ยประมาณร้อยละ 8.25 ต่อปี แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยประมาณร้อยละ 20.75 ต่อปี แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงมา สูงสุดถึงร้อยละ 130 และต่ำสุดถึงค่าติดลบที่ร้อยละ 40 เปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร สูงสุดที่ร้อยละ 13.15 และต่ำสุดที่ร้อยละ 1 (จิริตัน สังก์แก้ว 2548 : 25) ดังภาพที่ 1.2 แสดงให้เห็นถึงความผันผวนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

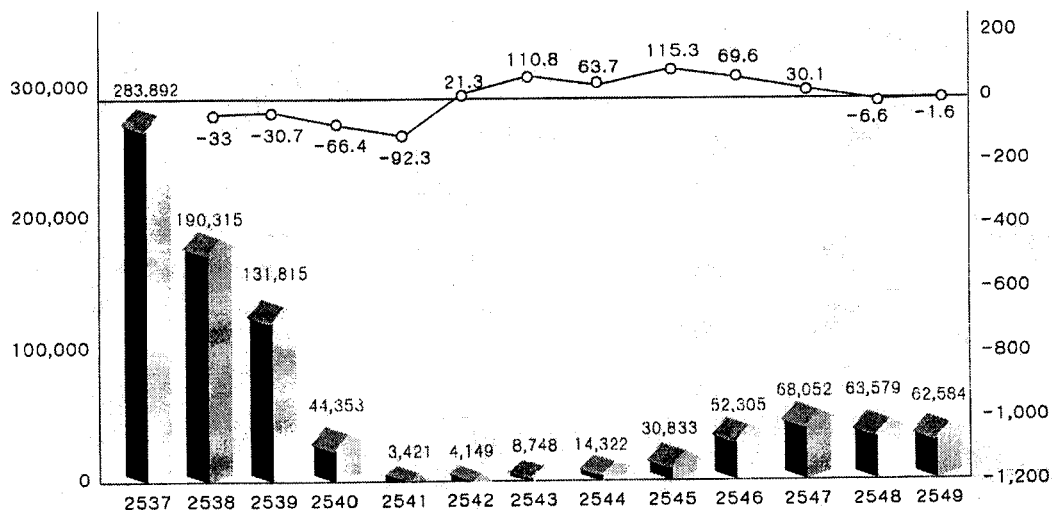


ภาพที่ 1.2 ภาพแสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี

ที่มา : จิริตัน สังก์แก้ว (2545) การลงทุน กรุงเทพมหานคร ธรรมศาสตร์

จากการเปลี่ยนแปลงที่ผันผวนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรจะมีการวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงจากการลงทุน ก่อนการตัดสินใจในการลงทุนนั้นๆ โดยนักลงทุนจะต้องวิเคราะห์จากผลประกอบการของบริษัท ภาวะเศรษฐกิจ และภาวะอุตสาหกรรม รวมทั้งสภาพการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีหลายหมวดธุรกิจ และหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ก็เป็นหมวดธุรกิจหนึ่งที่น่าสนใจต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้เพราะ อสังหาริมทรัพย์เป็นหนึ่งในปัจจัยสี่ของมนุษย์ และสามารถแสดงถึงฐานะของเจ้าของได้ เป็นธุรกิจที่สร้างการจ้างงาน โดยเฉพาะแรงงานผู้มีรายได้น้อย และเป็นธุรกิจที่สามารถสร้างธุรกิจต่อเนื่องมากมาย เช่น ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ธุรกิจโฆษณา ซึ่งธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวสูงขึ้นมาาก่อนปีพ.ศ. 2540 (ก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ) แต่หลังปีพ.ศ. 2540 ธุรกิจนี้ได้ซบเซาลงจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำดังภาพที่ 1.3 แต่ก็มีอัตราการขยายตัวที่เพิ่มขึ้นมาเรื่อยๆ ภายหลังเศรษฐกิจฟื้นตัว จากการที่รัฐบาลได้ใช้การกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์เพื่อเป็นแรงขับเคลื่อนการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ให้พ้นจากวิกฤติเศรษฐกิจ เนื่องจากภาคอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และภาคอุตสาหกรรมก่อสร้างคิดเป็นสัดส่วนถึงประมาณร้อยละ 20 ของ GDP ขณะที่มูลค่าตลาดโดยรวมคิดเป็นร้อยละ 20.61 ของมูลค่าตลาดรวมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นปีพ.ศ.2547 (กุมภาพันธ์ 2549 : 190)



ภาพที่ 1.3 ที่อยู่อาศัยโครงการเปิดตัวใหม่ในเขต กทม. และปริมณฑล ปี 2537 -2549 (E)

ที่มา : ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (2550) “ภาวะตลาดที่อยู่อาศัยและตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยปี 2549

และแนวโน้มปี 2550” ค้นคืนวันที่ 3 กรกฎาคม 2550 จาก

[http://www.ghb.co.th/th/aboutus/annual\\_th.htm](http://www.ghb.co.th/th/aboutus/annual_th.htm).

จากข้อมูลธนาคารอาคารสงเคราะห์สรุปว่า (ธนาคารอาคารสงเคราะห์ 2549) ในปีพ.ศ. 2542 ปริมาณการลงทุนและการซื้อขายที่อยู่อาศัยมีการขยายตัวประมาณร้อยละ 4.0 - 4.5 ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ปริมาณที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จในเขตกทม. และปริมณฑล ในปีพ.ศ. 2549 เพิ่มขึ้นจาก 72,072 หน่วย ในปีพ.ศ. 2548 เป็น 79,000 หน่วย และในปีพ.ศ. 2550 มีที่อยู่อาศัยที่เปิดตัวใหม่จะมีการขยายตัวไปสู่ตลาดกลางและล่าง เพื่อให้สอดคล้องกับกำลังซื้อในตลาดมากขึ้น จากข้อมูลดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มากขึ้น ซึ่งต้องมีการระดมทุนที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน และการระดมทุนโดยการขายหุ้นสามัญก็เป็นแนวทางหนึ่งของการจัดหาเงินทุน ซึ่งมีหลายบริษัทที่ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลายบริษัทที่ระดมทุนด้วยวิธีนี้

จากความสำคัญของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ทำให้มีนักลงทุนสนใจลงทุนหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจนี้ แต่การลงทุนในหลักทรัพย์แม้จะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงแต่ก็ย่อมมีความเสี่ยงที่สูงด้วย ซึ่งนักลงทุนจะต้องวิเคราะห์ข้อมูลเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการและปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์นั้นๆ รวมทั้งควรพิจารณา วิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ก่อนการตัดสินใจลงทุน

## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

2.1 เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์

2.2 เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

2.3 เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

## 3. สมมติฐานการวิจัย

เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อาจเปลี่ยนแปลงไปไปตามปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ จึงมีสมมติฐานการวิจัยดังนี้

3.1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

3.2 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

3.3 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

3.4 อัตราเงินเฟ้อ เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

#### 4. ขอบเขตของการวิจัย

4.1 ขอบเขตด้านประชากร ประชากรในที่นี้ คือ หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2546 และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 จำนวน 35 หลักทรัพย์ (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 12 กรกฎาคม 2550) โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีรายชื่อของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

1. บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชัน จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ AMATA
2. บริษัทเอเชียนพรีอเพอร์ตี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ AP
3. บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ BLAND
4. บริษัท ชาญอติสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CI
5. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CK
6. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CPN
7. บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ESTAR
8. บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ GOLD
9. บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ HEMRAJ
10. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ITD
11. บริษัทกฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ KMC
12. บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ KTP
13. บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LALIN
14. บริษัทแลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LH

15. บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LPN
16. บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ MBK
17. บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ MK
18. บริษัท แนเชอรัล พาร์ค จำกัด(มหาชน) ตัวย่อ N-PARK
19. บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ NOBLE
20. บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ NWR
21. บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟกต์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ PF
22. บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ PLE
23. บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ QH
24. บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ RAIMON
25. บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ROJANA
26. บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SAMCO
27. บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SC
28. บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SF
29. บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SIRI
30. บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SPALI
31. บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน) ตัวย่อ STEC
32. บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SYNTEC
33. บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ TFD
34. บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ TICON
35. บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ UV

**4.2 ขอบเขตด้านเนื้อหา** ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

**4.3 ขอบเขตด้านเวลาที่ทำการศึกษา** ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2546 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2550 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 60 เดือน



## 5. ข้อจำกัดการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้เพื่อที่จะให้ข้อมูลที่นำมาใช้เป็นไปในทางปฏิบัติ และขจัดปัญหาบางประการในด้านข้อมูล ผู้วิจัยจึงมีข้อจำกัดในการศึกษาคือ

- 5.1 ผู้ลงทุนสามารถลงทุนเป็นรายเดือน โดยจะทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในวันสุดท้ายของเดือน และขายหลักทรัพย์ในวันสุดท้ายของเดือนถัดไป
- 5.2 ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ได้ในราคาปิด
- 5.3 ไม่มีต้นทุนทางด้านธุรกรรม คือ ไม่ต้องเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 5.4 ไม่มีการคิดภาษีกำไรจากการขายหลักทรัพย์
- 5.5 ไม่มีการคิดสิทธิของซื้อหุ้นออกใหม่ (Subscription Right)

## 6. นิยามศัพท์เฉพาะ

6.1 อัตราผลตอบแทน (Return Rate) หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญจะประกอบด้วย 2 ส่วนหลัก คือ เงินปันผล และกำไรจากการขายหุ้น ซึ่งอัตราผลตอบแทนมักแสดงในรูปร้อยละ และนำมาเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญ

6.2 ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง โอกาสที่อาจจะเกิดเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อผลสัมฤทธิ์ในวัตถุประสงค์หรือผลตอบแทนที่คาดหวังไว้นั้น

6.3 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) กำหนดโดยใช้ราคาหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ (ยกเว้นหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกินกว่า 1 ปี) รวมถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้วันที่ 30 เมษายน 2518 เป็นวันฐาน เป็นดัชนีที่สะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยเฉลี่ยของหุ้นสามัญทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ วันปัจจุบัน เมื่อเทียบกับวันฐาน ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงราคาของหุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง จะมีอิทธิพลต่อความเคลื่อนไหวของ SET Index มากกว่าหุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2549 : 43)

6.4 อสังหาริมทรัพย์ หมายถึง 1. ที่ดิน 2. ทรัพย์สินติดกับที่ดิน (อะไรก็ตามที่ติดเป็นเนื้อเดียวกับที่ดิน ไม่สามารถถอนออกมาหรือเปลี่ยนแปลง หรือเมื่อเปลี่ยนแปลงแล้วไม่สามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้) 3. ส่วนควบที่ดิน (ส่วนติดกับที่ดิน แต่ไม่ถาวร ถ้าทำการเปลี่ยนแปลงจะ

ประโยชน์ไม่ได้) และ 4. ทรัพย์สินที่ (สิทธิบนที่ดินนั้นๆ จะได้มาต้องทำนิติกรรมตามกฎหมาย) (กฤษฎีกา สโรคม 2549 : 211)

**6.5 ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์** ได้แก่ ธุรกิจพัฒนาที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเพื่อเป็นที่อยู่อาศัย อาคารและสำนักงานให้เช่า ธุรกิจพัฒนาที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเพื่อเป็นนิคมอุตสาหกรรม และธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง (สุริย์ ฉายสกุลวงศ์ 2540 : 36)

**6.6 อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง** คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งกำหนดได้จากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลหรืออัตราผลตอบแทนจากการฝากประจำ

**6.7 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน** คือ ดัชนีชี้ทิศทางการลงทุนภาคเอกชน ประกอบด้วย 5 องค์ประกอบ ได้แก่ พื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาล ปริมาณจำหน่ายปูนซีเมนต์ในประเทศ มูลค่าการนำเข้าสินค้าทุน ณ ราคาคงที่ ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ มูลค่าการจำหน่ายเครื่องจักรและอุปกรณ์ในประเทศ ณ ราคาคงที่ แต่ละองค์ประกอบ จะใช้ข้อมูลที่ปรับฤดูกาลและเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน ยกเว้นพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างซึ่งเฉลี่ยเคลื่อนที่ 12 เดือน (ธนาคารแห่งประเทศไทย 2551 )

**6.8 ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์** หมายถึง ราคาปิดเป็นรายเดือนของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ก่อสร้าง โดยเลือกเฉพาะหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น

**6.9 กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio)** หมายถึง หลักทรัพย์มากกว่า 1 ตัวที่นักลงทุนถือครองไว้ ซึ่งโดยปกตินักลงทุนจะไม่ลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งเพียงชนิดเดียว แต่มักจะจัดส่วนผสมของหลักทรัพย์ในครอบครองไว้หลายๆ ชนิด ทั้งนี้เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงของการลงทุนดังกล่าว

## 7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

7.1 นักลงทุนจะทราบถึงระดับของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

7.2 นักลงทุนทราบถึงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

7.3 นักลงทุนทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

## บทที่ 2

### วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง จะกล่าวถึง ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง และสรุปผลที่ได้จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทฤษฎีที่เกี่ยวข้องจะประกอบด้วยเรื่อง อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ และการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ในส่วนของผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง แบ่งเป็นผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

#### 1. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### 1.1 อัตราผลตอบแทน

ในเรื่องของอัตราผลตอบแทน ประกอบด้วย ความหมายของอัตราผลตอบแทน และการหาอัตราผลตอบแทน

##### 1.1.1 ความหมายของอัตราผลตอบแทน

อัตราผลตอบแทน (Return Rate) (จิริตัน สังข์แก้ว 2545 : 156) หมายถึง ผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่างๆ มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี (แต่อาจคิดต่อช่วงเวลาใดๆ ก็ได้) เป็นตัวบ่งชี้ถึงผลได้ที่ผู้ลงทุนได้รับ หรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้นๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้อัตราผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญ และ/หรือเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ต่อไป

อัตราผลตอบแทน (Return / Yield) (เพชร ชุมทรัพย์ 2544 : 270) คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ผลประโยชน์ที่กล่าวนี้ อาจเป็นดอกเบี้ย เงินปันผล หรือ กำไรจากการขายหลักทรัพย์

สรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญจะประกอบด้วย 2 ส่วนหลัก คือ เงินปันผล และกำไรจากการขายหุ้น ซึ่งอัตราผลตอบแทนมักแสดงในรูปร้อยละ และนำมาเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่จะต้องเผชิญ

### 1.1.2 การหาอัตราผลตอบแทน(จรัตน์ สังข์แก้ว 2545 :160)

อัตราผลตอบแทนประกอบไปด้วย เงินปันผล (Dividend) และผลตอบแทนจากกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) ซึ่งเงินปันผล หมายถึง ส่วนของกำไรที่บริษัทจ่ายคืนให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหน่วยลงทุนตามผลการดำเนินงานของบริษัท การจ่ายเงินปันผลขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2549 : 23) และกำไรจากการขายหุ้น หมายถึง กำไรที่เกิดจากการที่ผู้ลงทุนขายหุ้นได้ในราคาที่สูงกว่าราคาที่ซื้อ

ซึ่งในที่นี้จะกล่าวถึงการหาอัตราผลตอบแทน ในรูปของเงินปันผล โดยใช้ราคาหุ้น (Stock Price) ที่เป็นราคาปิดมาใช้ในการคำนวณ ซึ่งราคาปิด (Close Price) หมายถึง ราคาที่เกิดจากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน (จรัตน์ สังข์แก้ว 2548 :115) สามารถคำนวณโดยใช้สูตรดังต่อไปนี้

$$HPR_{s,t} \text{ 1 ปี} = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

เมื่อ  $HPR_{s,t}$  1 ปีคือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี

$D_t$  คือ เงินปันผลรับในช่วงเวลาที่  $t$

$P_t$  คือ ราคาหุ้นสามัญปลายปีที่  $t$

$P_{t-1}$  คือ ราคาหุ้นสามัญปลายปีที่  $t-1$  หรือต้นปีที่  $t$

## 1.2 ความเสี่ยง

ในเรื่องของความเสี่ยง ประกอบไปด้วย ความหมายของความเสี่ยง ทฤษฎีความเสี่ยง ซึ่งเป็นการวัดความเสี่ยงจากการลงทุน โดยวัดจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และอธิบายประเภทของความเสี่ยง และการแบ่งแยกความเสี่ยง

### 1.2.1 ความหมายของความเสี่ยง

ความเสี่ยง (จรัตน์ สังข์แก้ว 2548 :16) หมายถึง ความไม่แน่นอนที่จะเกิดเหตุการณ์ที่ไม่เป็นไปตามอย่างที่คาดหวังไว้ ซึ่งมีโอกาสเป็นได้ทั้งในด้านดีและด้านร้าย ซึ่งเรามักจะคำนึงถึงความเสี่ยงในด้านเหตุการณ์ที่ร้ายอาจเกิดขึ้น และพยายามหาทางป้องกันความเสี่ยงนั้น เพราะหากเกิดเหตุการณ์เลวร้ายขึ้นก็จะมักนำมาซึ่งความเสียหาย

ความเสี่ยง (Charles P.Jones 2002 : 131,134) เป็นการนิยามถึงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่แท้จริงจากการลงทุนซึ่งต่างจากความคาดหวัง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นักลงทุนจะกังวลเกี่ยวกับผลตอบแทนที่แท้จริงจะน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งความเสี่ยงมี 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ความเสี่ยง (Hemert B.Mayo 1997 : 157) เป็นเรื่องเกี่ยวกับความไม่แน่นอนถึงผลตอบแทนที่แท้จริงที่ไม่เท่ากับผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งความเสี่ยงมีหลายสาเหตุ ความเสี่ยงที่สามารถกระจายความเสี่ยงได้หรือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่สามารถกระจายความเสี่ยงได้หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่สามารถกระจายความเสี่ยงได้ จะเป็นเรื่องเฉพาะกิจการใดกิจการหนึ่ง ที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน วิธีในการจัดการด้านการเงิน ส่วนความเสี่ยงที่ไม่สามารถกระจายความเสี่ยงได้นั้น เช่น การขึ้นลงของราคาหลักทรัพย์ การขึ้นลงของอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยน

สรุปได้ว่า ความเสี่ยงในการลงทุนเป็นเรื่องที่ไม่แน่นอน ที่อาจจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยจะน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

### 1.2.2 การวัดความเสี่ยงจากการลงทุน

การลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากเพียงใด ก็แสดงว่ามีความเสี่ยงในการลงทุนมากขึ้นด้วย ในทางสถิติมีเครื่องมือที่สามารถวัดความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตว่าเบี่ยงเบนไปจากค่าที่คาดหวังไว้มากน้อยเพียงใด เรียกว่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยมีสัญลักษณ์คือ  $\sigma$  (อ่านว่าซิกม่า) ในทางการเงินจึงนิยมใช้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมาเป็นเครื่องมือวัดความเสี่ยงจากการลงทุน (อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ 2549 : 95)

วิธีการวัดค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (กรรณก วัฏิสู 2548 : 13)

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R - \bar{R})^2 / n}$$

เมื่อ

$\sigma$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

R คือ อัตราผลตอบแทนในปีที่ t

$\bar{R}$  คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนในปีที่ t

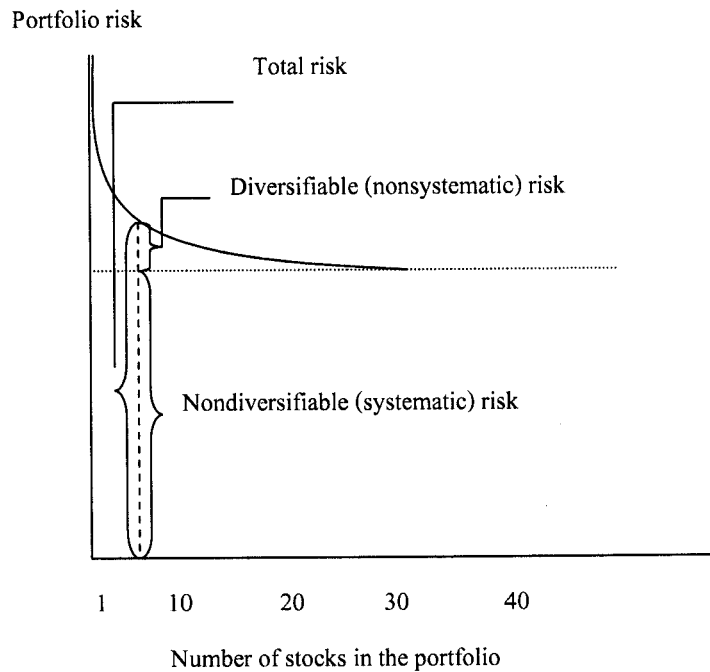
n คือ จำนวนปีที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

### 1.2.3 ประเภทของความเสี่ยง

ความเสี่ยงแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk หรือ Market Risk) (จิริตัน สัจข์แก้ว 2545 :185-186) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัทไม่อาจควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุกๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แหล่งที่มาของความเสี่ยงที่เป็นระบบได้แก่ การเปลี่ยนแปลงทัศนคติของผู้ลงทุน โดยส่วนรวมต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าต่างๆ ไป ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่มีส่วนเกี่ยวพันกันทั้งตลาดโดยทั่วไปและทั้งระบบเศรษฐกิจ นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงความเสี่ยงนี้ได้

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk หรือ Unique Risk) (จิริตัน สัจข์แก้ว 2545 :185) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทแหล่งที่มาของความเสี่ยงเฉพาะตัวแต่ละบริษัท ได้แก่ ความผันแปรของกำไรของบริษัทอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ความผันแปรของกำไรสุทธิของบริษัท อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของบริษัท ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่ได้เกี่ยวพันกับตลาดทั้งหมด เป็นความเสี่ยงเฉพาะกับกิจการใดกิจการหนึ่ง เช่น ความเสี่ยงทางธุรกิจ ความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงจากสภาพคล่อง ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถขจัดได้ด้วย การจัดการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างชนิดหรือต่างอุตสาหกรรมกัน แสดงดังภาพที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ

ที่มา : Charles P.Jones. (2002) *Investment Analysis and Management*. 8<sup>th</sup> ed. New York: John Wiley & Sons.

ภาพที่ 2.1 เป็นตัวอย่างที่แสดงให้เห็นว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ สามารถทำให้ลดลงได้โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้นหรือเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ใน Portfolio (อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ 2549 : 105)

การแบ่งแยกความเสี่ยงรวม (จิรัตน์ สังข์แก้ว 2545 :190) เป็นการแบ่งแยกความเสี่ยงที่เป็นระบบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบว่ามีสัดส่วนเป็นเท่าใด

ความเสี่ยงทั้ง 2 ประเภท ดังกล่าว สามารถสรุปเป็นสมการได้ว่า

ความเสี่ยงรวม = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ + ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\epsilon_i}^2$$

= Systematic variance + Unsystematic variance

โดยที่  $\sigma_i^2$  คือ ความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์  $i$

$\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์  $i$

$\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

$\sigma_{\epsilon_i}^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$



ส่วน ดังนี้

ซึ่งเป็นสมการแบ่งแยกความเสี่ยงรวมสามารถวัดด้วยค่า  $\sigma^2_i$  ออกเป็นสอง

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ วัดด้วยค่า  $\beta_i^2 \sigma_m^2$

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ วัดด้วยค่า  $\sigma^2_{\epsilon_i}$

อย่างไรก็ตาม ถ้าคิดเป็นร้อยละจะสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{ร้อยละของความเสี่ยงที่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวม} = \frac{\beta_i^2 \sigma_m^2}{\sigma^2_i} \times 100$$

$$\text{ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวม} = \frac{\sigma^2_{\epsilon_i}}{\sigma^2_i} \times 100$$

ซึ่งการแบ่งแยกความเสี่ยงนั้น การหาความเสี่ยงที่เป็นระบบจะต้องนำค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามาใช้ในการคำนวณ

**ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient)** เป็นค่าที่ใช้วัดขนาดของผลตอบแทนของหุ้นใดๆ ว่าเปลี่ยนแปลงตามการขึ้นลงของภาวะตลาดมากน้อยเพียงใด (อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ 2549 : 106) ซึ่งเป็นการวัดหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถคำนวณได้ดังนี้

การหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (จิริตัน สังข์แก้ว 2545 :191)

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

$$\beta_i = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

เมื่อ

$\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

$\sigma_{i,m}$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  และตลาด

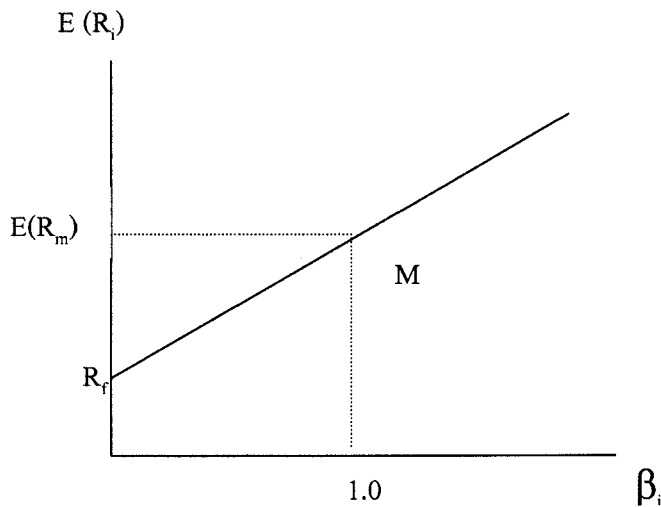
$\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

### 1.3 การหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ

การหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการอธิบายโดย ตัวแบบการตีราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model) หรือที่เรียกย่อๆ ว่า CAPM คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ ว่ามีค่าเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk – free rate of return) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงจำนวนหนึ่ง (Risk premium) ที่นักลงทุนต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่หลีกเลี่ยงจากการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างชนิดแล้ว (อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ 2549 : 108) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ทฤษฎี CAPM เป็นการนำค่าสัมประสิทธิ์เบต้าในการหาความสัมพันธ์ของความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทน (Eugene F. Brigham Michael C. Ehrhardt 2005 : 155) และนำมาสร้างเป็นสมการที่เรียกว่า สมการของเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security market line : SML) แสดงได้ดังสมการต่อไปนี้

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

- เมื่อ  $E(R_i)$  คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการที่ได้รับจากหลักทรัพย์  $i$   
 $R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ในที่นี้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์  
 $E(R_m)$  คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด โดยการใช้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
 $\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์  $i$



ภาพที่ 2.2 สมการของเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security market line : SML)

ที่มา : จิรต์น์ สังข์แก้ว (2545) การลงทุน กรุงเทพมหานคร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนหรือไม่ ผู้ลงทุนจะทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย โดยในที่นี้มีสมมติฐานว่า สภาพการณ์ในอดีตกับอนาคตไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งทำให้นักลงทุนสามารถนำผลตอบแทนในอดีตเป็นแนวทางการตัดสินใจลงทุนในอนาคตได้

**1.4 การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน** (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2546:9-11 และ จิรต์น์ สังข์แก้ว 2545 : 465-466, 498-516)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน วิธีการวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานจึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัทเพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ การกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เป็นการเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้น และตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ คือ หากราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ หรือที่เรียกว่าราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under priced) ควรซื้อหลักทรัพย์นั้น และหากพบว่าราคาตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้หรือที่เรียกว่าราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over priced) ก็ไม่ควรซื้อหลักทรัพย์หรือถือหลักทรัพย์นั้นอยู่ก็ควรขายหลักทรัพย์นั้นไป แนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้น มีรากฐานแนวคิดที่ว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะปรับตัวเข้าหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น กล่าวคือ เมื่อผู้ลงทุนพบว่าราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

(Under priced) ก็ตัดสินใจซื้อ หากผู้ลงทุนหลายๆ คนเห็นเช่นนี้ การซื้อจะเป็นการกระตุ้นให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น จนกระทั่งราคาตลาดเข้าหามูลค่าที่แท้จริงซึ่งเป็นราคาคุณภาพ อันเป็นราคาที่ทำให้ผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในทางกลับกัน หากผู้ลงทุนพบว่าราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over priced) ก็ตัดสินใจขาย การขายของผู้ลงทุนต่างๆ เป็นการกระตุ้นให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง จนกระทั่งราคาตลาดเข้าหามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งเป็นราคาคุณภาพ อันเป็นราคาที่ทำให้ผู้ลงทุนได้รับอัตราผลตอบแทนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเช่นกัน ซึ่งการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานนี้ จะแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วนหลัก ได้แก่ การวิเคราะห์เศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท

#### 1.4.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจมหภาคและวัฏจักรธุรกิจ ถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปด้านลบ ก็มักจะคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลง หรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไป ก็น่าจะมีระดับราคาสูงขึ้นตามไปด้วย การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ ในระยะขยายตัว อำนาจซื้อของประชาชนจะสูง การขายและการผลิตจะมีปริมาณเพิ่มขึ้น การลงทุนขยายตัว ในภาวะนี้ธุรกิจจะมีสภาพคล่องทางการเงินสูง ระดับราคาอาจเพิ่มสูง และอาจมีแนวโน้มที่จะเกิดภาวะเงินเฟ้อได้ ในภาวะถดถอยหรือตกต่ำ ภาวะเศรษฐกิจก็จะมีผลกระทบต่อธุรกิจแตกต่างกันไปตามประเภทธุรกิจ เพราะสินค้าหรือบริการของธุรกิจแต่ละประเภทจะปรับตัวเข้ากับวัฏจักรธุรกิจแตกต่างกันไป นอกจากนี้ยังต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่นๆอีก รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่นๆของรัฐบาล เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product หรือ GDP) ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ และดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index)

วิเคราะห์นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล นโยบายการคลัง เป็นนโยบายเกี่ยวกับรายรับและค่าใช้จ่ายภาครัฐ ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุลหรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุลนโยบายด้านรายรับ เมื่อใดที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลสูงกว่ายอดรายรับของรัฐบาลหมายความว่า ฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล ซึ่งอาจเป็นผลจากการใช้นโยบายการคลังขาดดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวมากขึ้น โดยอาจเพิ่มการใช้จ่ายทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม ในทางตรงกันข้าม กรณีที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลอยู่ในสภาพเกินดุลอาจเกิดจากการที่รัฐบาลใช้นโยบายการ

คลังเกินดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามชะลออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ และหรือชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อโดยจำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐบาลหรือปรับอัตราภาษีอากรให้สูงขึ้นนโยบายการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินการนโยบายการเงินของประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อรักษาเสถียรภาพด้านราคา และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ผ่านการควบคุมอัตราดอกเบี้ย และปริมาณเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยจะประเมินภาวะเศรษฐกิจและคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจทุก 6 สัปดาห์ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน (Repo) 14 วันเป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณ หากธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศลดอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน 14 วัน ก็แสดงว่าธนาคารแห่งประเทศไทยกำลังใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในทางตรงกันข้าม หากธนาคารฯประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน ก็แสดงว่าธนาคารฯกำลังใช้นโยบายการเงินรัดตัว เพื่อควบคุมการใช้จ่ายของภาคเอกชนและรักษาเสถียรภาพทางด้านราคา ซึ่งการพยากรณ์สภาวะเศรษฐกิจ อาจจะสังเกตจาก ดัชนีวัฏจักรเศรษฐกิจ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

และการวิเคราะห์ภาพรวมของเศรษฐกิจทำให้สามารถกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุนที่น่าสนใจ เช่น การวิเคราะห์เศรษฐกิจพบว่าการใช้จ่ายของภาครัฐก็มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น ก็อาจจะพิจารณาว่าการลงทุน ในกิจการที่เป็นการผลิตสินค้าประเภททุน และสามารถกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุน ซึ่งอาจนำไปพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับสภาพของอุตสาหกรรมและบริษัทว่าอุตสาหกรรมและบริษัทนั้นๆ ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจอย่างไรต่อไป

#### 1.4.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

เมื่อวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยรวมแล้ว นักลงทุนจะตัดสินใจว่า เวลาที่เหมาะสมแก่การลงทุนหรือไม่ ถ้าเป็นเวลาที่เหมาะสม จะทำการวิเคราะห์อุตสาหกรรมโดยการวิเคราะห์วัฏจักรธุรกิจ วิเคราะห์วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์โครงสร้างอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์วัฏจักรธุรกิจ คือการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงในการประกอบกิจการของธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ(Business Cycle) ในระยะเริ่มแรกของการประกอบธุรกิจจะอยู่ในภาวะขยายตัว (Expansion) โดยธุรกิจจำเป็นต้องใช้ กลยุทธ์การตลาดเข้ามาสนับสนุนการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรือง (Boom) หลังจากนั้นก็จะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) โดยอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ หากไม่มีการปรับปรุงหรือแก้ไข ธุรกิจก็จะเข้าสู่ภาวะตกต่ำ (Depression) ซึ่งอาจจะส่งผลให้บริษัทเลิกกิจการได้ อุตสาหกรรมแต่ละประเภท จะได้รับผลกระทบจากวัฏจักรธุรกิจแตกต่างกัน เช่น อุตสาหกรรมประเภทสินค้าบริโภคคงทน ได้แก่ รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า มีปัจจัยสำคัญ คือ รายได้ของประชาชน แต่อุตสาหกรรมบางประเภทก็ไม่ได้

รับผลกระทบจากวัฏจักรธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เช่น อุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าเกี่ยวกับสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน ได้แก่ อาหาร เครื่องดื่ม และยา

วิเคราะห์วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม ของแต่ละอุตสาหกรรม โดยการพิจารณาวงจรอุตสาหกรรมจะวิเคราะห์ปัจจัยต่อไปนี ประเภทของอุตสาหกรรมที่พิจารณา เช่น อุตสาหกรรมมีลักษณะผูกขาดหรือแข่งขัน อุตสาหกรรมนั้นๆ อยู่ภายใต้กฎหมายและระเบียบข้อบังคับใดของทางการ อุตสาหกรรมนั้นต้องพึ่งพาการพัฒนาด้านเทคโนโลยีหรือไม่ ตัวแปรทางเศรษฐกิจใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับอุตสาหกรรมนั้นๆ วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม นั้นสามารถจำแนกเป็น 4 ระยะ คือ 1)ระยะเริ่มพัฒนา เพิ่งเริ่มก่อตั้งระดับความเสี่ยงมักสูง บริษัทเหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลน้อยแก่ผู้ถือหุ้น 2) ระยะเจริญเติบโต ในระยะนี้สินค้าเป็นที่ยอมรับของตลาดและผู้ลงทุน สามารถมองเห็นแนวโน้มของอุตสาหกรรม ได้ชัดเจน ยอดขายและผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง แต่ผลกำไรที่ได้รับจำนวนมากต้องนำไปลงทุนต่อ 3) ระยะขยายตัว อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและผลกำไร ยังเป็นไปในทางบวกแต่เป็นอัตราที่ชะลอตัวลงจากระยะที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้ได้ขยายกิจการไปมากและมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น 4) ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย อุปสงค์ในสินค้าลดลง ถ้าบริษัทในอุตสาหกรรมไม่สามารถปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาด ก็จะเข้าสู่การเสื่อมถอย

การวิเคราะห์โครงสร้างอุตสาหกรรมคือ 1) การแข่งขันจากคู่แข่งที่มีอยู่ ต้องพิจารณาจำนวนของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมและขนาดของบริษัท 2) การคุกคามจากคู่แข่งใหม่ ให้ถือหลักว่าหากอุตสาหกรรมนั้นมีปัจจัยต่างๆที่เป็นอุปสรรคต่อการเข้ามาแข่งขันรายใหม่ อุตสาหกรรมนั้นก็ค่อนข้างปลอดภัยจากแรงแข่งขันรายใหม่ 3) การคุกคามจากสินค้าที่ใช้ทดแทนกันได้ ทำให้เกิดสภาพการแข่งขันมากขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคสินค้าอื่นที่ใช้ทดแทนกันได้ และมีระดับราคาใกล้เคียงหรือต่ำกว่า 4) อำนาจในการต่อรองของผู้ซื้อ ผู้ซื้อมีส่วนในการกำหนดกำไร ผู้ซื้อสามารถต่อรองราคาสินค้าหรือเรียกร้องในการพัฒนาคุณภาพของสินค้าให้ดีขึ้นได้ 5) อำนาจในการต่อรองของผู้ขายวัตถุดิบ โดยผ่านการปรับราคาสินค้าหรือลดคุณภาพของสินค้าที่ผลิตลง หากในอุตสาหกรรมนั้นมีผู้ขายน้อยราย ความจำเป็นในการพึ่งพาผู้ขายจะมีมากขึ้น ทำให้ผู้ขายนั้นมีอำนาจในการต่อรองสูง

และวิเคราะห์ปัจจัยอื่นๆ ได้แก่ โครงสร้างอุตสาหกรรมว่าเป็นแบบผูกขาด กึ่งผูกขาดหรือแข่งขันสมบูรณ์ ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาคูณภาพของอุตสาหกรรมนั้นๆ ตัวแปรด้านต้นทุน เช่น วัตถุดิบ ราคาน้ำมัน และกฎระเบียบข้อบังคับของรัฐบาล

### 1.4.3 การวิเคราะห์บริษัท

หลังจากการวิเคราะห์เศรษฐกิจและวิเคราะห์อุตสาหกรรมแล้วจะมาวิเคราะห์บริษัท ซึ่งแบ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ การวิเคราะห์เชิงปริมาณ และการวิเคราะห์การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ เป็นการวิเคราะห์ที่ขนาดของบริษัท ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะมีความได้เปรียบมากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค การจ้างผู้บริหารที่มีความรู้ความชำนาญสูง และความได้เปรียบด้านสภาพการแข่งขันในตลาด อัตราการขยายตัวในอดีต ซึ่งเป็นบรรทัดฐานแสดงความเป็นไปได้ในอัตราการขยายตัวในอนาคต ลักษณะของผลิตภัณฑ์ หากเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวัน อุปสงค์ในสินค้าจะมีเสถียรภาพมาก ชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์ เป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายและเป็นที่ยอมรับ โครงสร้างของเงินทุน ธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วยส่วนของผู้อถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน การกระจายของผลิตภัณฑ์ ธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าและบริการหลายชนิดและมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์หลายชื่อ ย่อมสามารถมีส่วนแบ่งในตลาดได้มากกว่าธุรกิจที่กระจายของผลิตภัณฑ์น้อย ผู้บริหารระดับสูง หากผู้บริหารของบริษัทใดมีความสามารถในการบริหาร และเสริมสร้างสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้ได้บังคับบัญชา รวมทั้งมีประสบการณ์และความชำนาญในการประกอบธุรกิจประเภทนั้น ย่อมทำให้มีโอกาสในการประสบความสำเร็จได้สูง ความสามารถทางด้านการคิดค้น เป็นผู้ริเริ่มและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ในตลาด ก็จะสามารถทำกำไรได้สูงโดยปราศจากคู่แข่ง และพนักงาน บริษัทควรพัฒนาด้านทรัพยากรบุคคล เพื่อป้องกันการเปลี่ยนหรือออกจากงานบ่อยๆ

การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ โดยใช้การวิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งหมายถึงรายงานผลประกอบการทางการเงินของบริษัท ประกอบด้วย งบดุล งบกำไรขาดทุน งบกำไรสะสม งบกระแสเงินสด ความเห็นหรือรายงานของผู้สอบบัญชี และหมายเหตุประกอบงบการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ช่วยให้สามารถประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนสภาพคล่องภายในกิจการ การวิเคราะห์อัตราส่วนวัดผลการดำเนินงาน โดยอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการใช้ทรัพย์สิน อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารทรัพยากรมนุษย์ การวิเคราะห์อัตราส่วนการบริหารหนี้สิน โดยอัตราส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน อัตราส่วนการครอบคลุมภาระผูกพัน และการวิเคราะห์อัตราส่วนต่อหุ้น โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล อัตราการจ่ายเงินปันผล กระแสเงินสดต่อหุ้น และมูลค่าต่อบัญชีต่อหุ้น

และการวิเคราะห์การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ เพื่อเป็นการหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ (Intrinsic Value) เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าหุ้นสามัญ มีราคาตลาดสูงกว่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง หากพบว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญดังกล่าวต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้หรือที่เรียกว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญนั้น ก็ควรซื้อหุ้นสามัญนั้น หากพบว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญดังกล่าวสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้หรือที่เรียกว่า ราคาตลาดของหุ้นสามัญนั้น ก็ไม่ควรซื้อหุ้นสามัญนั้น หรือหากถือหุ้นสามัญนั้นอยู่ก็ควรขายหุ้นสามัญนั้นไป

## 2. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### 2.1 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ชนม์พิชา แสงอรุณ (2548) ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2543 และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่องจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2547 ทั้งหมด 197 หลักทรัพย์ ใช้สถิติที่เป็นแบบจำลองที่เกี่ยวข้องกับเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และสมการถดถอยอย่างง่าย ผลการวิจัยพบว่า การลงทุนในหุ้นสามัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ.2543 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2547 ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.93 ต่อเดือน หรือร้อยละ 11.16 ต่อปี ความเสี่ยงร้อยละ 8.42 ต่อเดือน หรือร้อยละ 101.04 ต่อปี และความเสี่ยงเปรียบเทียบริ้อยละ 9.05 ต่อเดือน หรือร้อยละ 108.60 ต่อปี อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนทุกกลุ่มหลักทรัพย์ยกเว้นกลุ่มการแพทย์ ทุกกลุ่มมีค่าดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบเป็นบวก กลุ่มหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

กรวินธ์ ประสมทอง (2547) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การศึกษารั้ครั้งนี้ใช้ช่วงการศึกษาตั้งแต่พ.ศ.2544 –พ.ศ.2546 โดยใช้ข้อมูลทุดิยภูมิ ได้แก่ ราคาปีคของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน



รายเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ปราศจากความเล็งง นำมาหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และนำไปคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ ส่วนการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ใช้การประมาณการจากแบบจำลองการประเมินมูลค่าบริษัท ผลการศึกษาที่ได้คือ ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 หลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์ ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์

ปรีชา กาพันธ์ (2547) ได้ศึกษาเรื่อง การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจด้านที่อยู่อาศัยในช่วงธุรกิจรุ่งเรืองและตกต่ำ โดยใช้ข้อมูลทุดิภูมิภาคมาใช้คำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงในแต่ละช่วงของหลักทรัพย์ กลุ่มหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของตลาดในช่วงธุรกิจรุ่งเรืองและตกต่ำ และนำมาเปรียบเทียบความแตกต่างของผลตอบแทน ว่ามีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ โดยใช้วิธี t-Test : Two – sample Assuming Unequal Variance และคำนวณหาค่าความเสี่ยงรวม และแบ่งแยกความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ โดยคำนวณหาค่าเบต้า ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับในการลงทุนในช่วงเศรษฐกิจรุ่งเรืองและตกต่ำนั้นไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำณวน โทเทอดวิไล (2546) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในธุรกิจประเภทที่อยู่อาศัย โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ตั้งแต่ปีพ.ศ.2541 – พ.ศ.2544 รวม 208 สัปดาห์ วัดความเสี่ยงรวมและความเสี่ยงที่เป็นระบบด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าตามลำดับ และทำการประเมินความเสี่ยงรวมต่ออัตราผลตอบแทนเพื่อตัดสินใจลงทุน โดยหาค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน จากนั้นนำค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามาคำนวณเงินเช่นอัลฟาของหลักทรัพย์ และสร้างเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security market line) เพื่อประเมินความเสี่ยงที่เป็นระบบและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.58 ต่อสัปดาห์และความเสี่ยงรวมเท่ากับร้อยละ 14 ความเสี่ยงเป็นระบบเท่ากับร้อยละ 1.39 ซึ่งสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนต่ำกว่าของตลาดหลักทรัพย์ ค่าเงินเช่นอัลฟาของหลักทรัพย์กลุ่มนี้มีค่าเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 1.45 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์

นิลเนตร ขำยา (2546) ได้ศึกษาเรื่อง ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค เป็นการศึกษาเปรียบเทียบการส่งสัญญาณซื้อขาย ที่ได้จากการวิเคราะห์ทางเทคนิค กับการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์จริงและเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในรูปส่วนต่างของราคาแต่ละวิธี โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค 2 เครื่องมือ คือ เครื่องมือ

ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สองเส้น และเครื่องมือดัชนีกำลังสัมพัทธ์โดยศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีปริมาณการซื้อขายประจำวันสูงและมีการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไปตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษาพบว่า การส่งสัญญาณซื้อและสัญญาณขายจากทั้ง 2 เครื่องมือ ไม่สามารถนำมาพิจารณาตัดสินใจลงทุนในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ได้ เพราะมีสัดส่วนความถูกต้องต่ำกว่าการสุ่ม แต่มีการพิจารณาเฉพาะสัญญาณซื้อขายรวมแล้ว พบว่า เครื่องมือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สองเส้น สามารถนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ได้ ในด้านผลตอบแทนพบว่า การลงทุนโดยใช้เครื่องมือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สองเส้น จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าวิธีดัชนีกำลังสัมพัทธ์ และให้ผลตอบแทนที่สูงที่สุดในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ โดยใช้เครื่องมือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สองเส้น จะให้ผลตอบแทนรวม 3 ปี ร้อยละ 22.59 และ 43.52 และเครื่องมือดัชนีกำลังสัมพัทธ์จะให้ผลตอบแทนรวม 3 ปี ร้อยละ 3.65 และ 1.38

มยุรี จูติผลพันธ์ (2545) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษพิจารณาเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2540 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2542 จำนวนระยะเวลา 30 เดือน และคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายมากที่สุด 30 ลำดับ คำนวณผลโดยใช้โปรแกรมเอ็กเซล จากผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาดได้ผลขาดทุนเฉลี่ยร้อยละ 0.20 และความเสี่ยงรวมของตลาดหลักทรัพย์ร้อยละ 15.89 ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลการวิเคราะห์การแบ่งแยกความเสี่ยง พบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ แสดงว่าจากความเสี่ยงรวมทั้งหมดค่าความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์มากกว่า คือ ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ จากการวิจัยครั้งนี้พบว่า ตลาดหลักทรัพย์โดยรวมให้ผลขาดทุน เนื่องจากสภาพภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ จะเห็นว่าเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ไม่สามารถควบคุมได้ เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์

ศิรินุช อินละคร (2545) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทศวรรษ นำมาวิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา โดยได้แบ่งแยกความเสี่ยงและวิเคราะห์ความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ และหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและนำไปใช้ในการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง แล้วนำไปสร้างเส้นหลักทรัพย์ในตลาด ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ทำการศึกษาทั้งหมดมีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (RR)

มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (ER) แสดงว่าราคาหลักทรัพย์เหล่านี้ในขณะนี้ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม ผู้ลงทุนควรจะตัดสินใจซื้อหรือถือหลักทรัพย์ดังกล่าว

อลิสสา วุฒิจกรี (2545) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง ได้ศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 23 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายสูง 5 อันดับแรกของกลุ่มวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง ศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2540 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2543 นำมาหาอัตราผลตอบแทนจากสมการเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security market Line : SML) ตามทฤษฎี CAPM ผลการศึกษาพบว่า ปีพ.ศ.2543 หลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาด และหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด พิจารณาเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

นงนุช มั่นคงดี (2544) ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50 ทำการศึกษาความเสี่ยงทั้งที่เป็นระบบเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 50 Index กับหลักทรัพย์นอก SET 50 Index โดยใช้อัตราส่วนคิว (Tobin Q) ผลสรุปว่าหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 50 Index กลุ่มธนาคาร กลุ่มเคมีภัณฑ์ และพลาสติก กลุ่มพาณิชย์ กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ ให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงมากกว่าหลักทรัพย์นอก SET 50 Index และมีประสิทธิภาพการบริหารสูงกว่าหลักทรัพย์นอก SET 50 Index

ทัศนีย์ ธราวัฒนาการ (2543) ได้ศึกษา เรื่องการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ศึกษาข้อมูลราคาปิดของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นรายเดือน ตั้งแต่ปีพ.ศ.2539 ถึง ไตรมาส 2 ของปีพ.ศ.2542 เพื่อหาอัตราผลตอบแทน และใช้ตัวแบบดัชนีตลาดของ Sharpe ที่เรียกว่าตัวแบบดัชนีตลาด (Market Model) ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปีพ.ศ.2539 ถึง พ.ศ.2542 เท่ากับคิดลบร้อยละ 1.19 ต่อเดือน หรือคิดลบร้อยละ 14.28 ต่อปี ส่วนการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 30 กลุ่ม พบว่า 16 กลุ่มอุตสาหกรรม ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยตลาด

นิธิพงษ์ โชติรัตนะนนท์ (2543) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2540 – เดือนธันวาคม พ.ศ.2542 ได้ใช้วิธีวิเคราะห์แบบสมการถดถอยอย่างง่าย พบว่า อัตราผลตอบแทน

จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2540 – เดือนธันวาคม พ.ศ.2542 เท่ากับร้อยละ 0.03 ต่อเดือน ส่วนการศึกษาผลตอบแทนจากอุตสาหกรรม ทั้งสิ้นจำนวน 30 อุตสาหกรรม มีเพียง 14 อุตสาหกรรม ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มเคมีภัณฑ์ เป็นต้น การศึกษาเรื่องค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ปรากฏว่ากลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 5 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเคมีภัณฑ์ กลุ่มธนาคาร และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด

สัจญาณี ศิริมังคละ โล (2543) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำราคาปิดและดัชนีตลาดหลักทรัพย์รายเดือนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำการหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าโดยการสร้างเส้นแสดงลักษณะด้วยวิธีวิเคราะห์แบบสมการถดถอยอย่างง่าย ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ได้แก่หลักทรัพย์ BBL TA และEGCOMP เป็นหลักทรัพย์ที่ควรตัดสินใจซื้อ ส่วนหลักทรัพย์ที่เหลือ ได้แก่ KTB IFCT TPI TT&T NFS และ S-ONE ล้วนเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

กฤษฎารัตน์ เรืองรัตน์ (2542) ศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปีพ.ศ. 2540 และเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง คัดเลือกมาทั้งหมด 25 หลักทรัพย์ แบ่งได้เป็น 5 กลุ่มหลักทรัพย์ ตั้งแต่ช่วงวันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2535 ถึง 30 ธันวาคม พ.ศ.2539 ผลการวิเคราะห์พบว่า การลงทุนในหุ้นสามัญไทยให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงเฉลี่ยร้อยละ 24.08 และ 20.48 ต่อปี ซึ่งมากกว่าการลงทุนในการออมเงินในธนาคารพาณิชย์ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 10.28 ต่อปี กลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดคือกลุ่มธนาคาร รองลงมาได้แก่ กลุ่มพาณิชย์ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง สำหรับความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์จะมีเพียงกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีความเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์สูงกว่าตลาดเพียงกลุ่มเดียว

เกรียงไกร เดชบำรุง (2542) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพการบริหารการลงทุนในกระดานต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2534 -2540 โดยพิจารณาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2534 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2540 รวม 84 เดือน นำมาวิเคราะห์จากสมการเส้นแสดง

ลักษณะ เส้นตลาดหลักทรัพย์ แบบจำลองของชาร์ปและแบบจำลองของเทอร์เนอร์ ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ที่นักลงทุนต่างประเทศสนใจเข้ามาซื้อขายส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ประเภทบลูชิพ ฐานะการเงินมั่นคงและผลประกอบการดี อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่สูงกว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยรวมและสามารถนำมาวิเคราะห์จัดกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่มคือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนเพื่อเก็งกำไร 6 หลักทรัพย์ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนระยะยาว จำนวน 7 หลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน จำนวน 8 หลักทรัพย์

วิศิษฎ์ ตันติเอมอร (2541) ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้การวิเคราะห์เชิงเทคนิคเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจ โดยวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจ รวมทั้งเพื่อคัดเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมที่เหมาะสมต่อการวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุน โดยใช้เทคนิคประเภทค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) โดยใช้ข้อมูลในช่วง วันที่ 2 มกราคม พ.ศ.2535 ถึง วันที่ 3 ธันวาคม พ.ศ.2540 การศึกษาพบว่า การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในอัตราร้อยละ 6.17 ต่อปี เป็นอัตราที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่ร้อยละ 10 ต่อปี แต่เมื่อแยกกลุ่มอุตสาหกรรม 9 กลุ่ม พบว่า การลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 3 กลุ่ม ให้ผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงินกับธนาคาร ได้แก่ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนร้อยละ 2.67 โดยเฉลี่ยเคลื่อนที่ 7 วัน กลุ่มธนาคารให้ผลตอบแทนร้อยละ 11.41 โดยเฉลี่ยเคลื่อนที่ 42 วัน กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ให้ผลตอบแทนร้อยละ 10.01 โดยเฉลี่ยเคลื่อนที่ 35 วัน

ปวีณา ศรีสุธรรมพร (2540) ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปีพ.ศ.2536 - 2539 โดยใช้ข้อมูลทฤษฎี มาวิเคราะห์แบบสมการถดถอยอย่างง่าย พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปีพ.ศ.2536 - 2539 เท่ากับร้อยละ 0.25 ต่อเดือนหรือร้อยละ 3 ต่อปี การศึกษาอัตราผลตอบแทนจากอุตสาหกรรมทั้งสิ้นจำนวน 30 อุตสาหกรรม มีเพียง 8 อุตสาหกรรมที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ การศึกษาเรื่องความเสี่ยงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ปรากฏว่า กลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 4 กลุ่ม ได้แก่ สื่อสาร บันเทิงและสันทนาการ เงินทุนหลักทรัพย์ และอสังหาริมทรัพย์มีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงตลาด

สุรีย์ ฉายสกุลวงศ์ (2540) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ศึกษาตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ.2534 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2539 ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงต่อปีในปีพ.ศ.2535 - พ.ศ.2539 เท่ากับร้อยละ 32.89, 81.25, -

57.85, -17.03 และ -52.90 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับคือร้อยละ 33.90, 88.25, -18.80, -8.16 และ -41.26 ต่อปี ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่าความเสี่ยงของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยมีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 75, 96, 91, 94 และ 88 ของความเสี่ยงทั้งหมด

## 2.2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ภูเทพ พชรกนก (2548) ได้ศึกษาเรื่อง การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หลังวิกฤติเศรษฐกิจโดยตัวแบบ APT เป็นการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยพิจารณาถึงค่าความเสี่ยงของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ทั้งกลุ่ม และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT) ใช้ค่าดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (SetPP) และหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ AP, BLAND, CPN, ESTAR, GOLD, LH, MBK, QH, SIRI ข้อมูลปัจจัยเสี่ยงทางเศรษฐกิจมหภาค คือ ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกค้ำขึ้นดี ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2540 ไปจนถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square : OLS) ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงของตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สำคัญ นั่นคือ อัตราดอกเบี้ยระยะยาว โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกค้ำขึ้นดีเป็นตัวแทน ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่ได้เป็นตัวกำหนดทิศทางของการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ แต่ก็มีตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคเพียงบางตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อบางหลักทรัพย์เท่านั้น

ยุวดี เนื่องแก้ว (2548) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการศึกษาหลักทรัพย์ 5 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ทำการวิเคราะห์โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (The Ordinary Least Squares) และทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Cointegration Test) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้ง 5 กลุ่ม และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และผลการศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว พบว่า ดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กันในระยะยาวนั้นจะมี

ความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นในกลุ่มของธนาคารและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่ตรงกันข้าม

อรพิน ตุ่มน้อย (2547) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในระหว่างปี 2543-2546 โดยเลือกปัจจัยที่นำมาศึกษาดังนี้ ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีราคาผู้บริโภค ดัชนีราคาขายส่งวัสดุก่อสร้าง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์ ราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ และปริมาณเงินลงทุนสำรองของประเทศ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Eviews ในการคำนวณหาค่าสถิติของความสัมพันธ์ต่างๆ ในรูปสมการถดถอยพหุคูณเชิงซ้อน (Multiple Linear Regression) และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square) ทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระในสมการ ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในระหว่างปี 2543-2546 คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และปริมาณเงินลงทุนสำรองของประเทศ

กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ (2541) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหมวดอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2536 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2539 มีปัจจัยที่นำมาศึกษาคือ ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน ปริมาณสินเชื่อของสถาบันการเงิน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อ กำไรสุทธิ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารและดัชนีดาวโจนส์ วิเคราะห์ความสัมพันธ์ใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน ในการประมาณค่าทางสถิติ พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์มีนัยสำคัญในทางบวกกับดัชนีราคาหมวดอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีดาวโจนส์และอัตราเงินเฟ้อ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์ในทางลบ

ทิพวรรณ กิตติสุวรรณกุล (2538) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือน ระหว่างปี พ.ศ.2532-2537 โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ศึกษาทั้งหมด 9 ปัจจัย ประกอบด้วยปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ปริมาณสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ ปัจจัยทางเศรษฐกิจจุลภาค ได้แก่ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นเฉลี่ย เงินปันผลต่อหุ้นเฉลี่ย และกำไรสุทธิต่อหุ้นเฉลี่ย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์เฉลี่ยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางบวก

คือ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นเฉลี่ย และปัจจัยที่มีผลกระทบในทิศทางลบ คือปริมาณสินเชื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

จุไล ศิริทรัพย์ภิญโญ (2535) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้ใช้ตัวแปรในการศึกษา ดังนี้ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีราคาขายส่งวัสดุก่อสร้าง อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ แบ่งช่วงการศึกษาเป็น 2 ช่วง ช่วงแรก ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2531- เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2533 กับช่วงหลังคือ ตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ.2533-เดือนมิถุนายน พ.ศ.2535 ผลการศึกษาในช่วงแรกพบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และผลการศึกษาในช่วงหลัง พบว่า ไม่มีตัวแปรใดที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### 3. สรุปผลที่ได้จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปเรื่องอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้ดังนี้

เรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวม ช่วงก่อนพ.ศ.2540 หลักทรัพย์มีสภาพคล่องสูง ซึ่งให้ผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงินกับธนาคาร แต่อัตราผลตอบแทนหลังปี พ.ศ.2540 -2542 มีอัตราผลตอบแทนที่ติดลบ หรือขาดทุน ซึ่งมีค่าความเสี่ยงสูง และเป็นค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ซึ่งเกิดจากภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ

ส่วนอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้น อัตราผลตอบแทนในช่วงปีพ.ศ.2535-2539 ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับ และความเสี่ยงส่วนใหญ่เกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ ช่วงพ.ศ.2544-2546 หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจด้านที่อยู่อาศัย ในช่วงที่เศรษฐกิจรุ่งเรืองและตกต่ำ ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในทั้ง 2 ช่วงเวลานั้น ไม่มีความแตกต่างกัน

สำหรับเรื่องปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่ามีทั้งหมด 12 ปัจจัย ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ สรุปได้ดังตารางต่อไปนี้



ตารางที่ 2.1 ตารางแสดงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคา  
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคา หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	จำนวนงานวิจัยที่พบ (ผลงาน)	ผู้ทำวิจัย
1. ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ	1	ทิพวรรณ กิตติสุวรรณกุล ภูเทพ พชรกนก
2. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม	3	กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ อรพิน คุ้มน้อย ยูวดี เนื่องแก้ว
3. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	2	ทิพวรรณ กิตติสุวรรณกุล
4. มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ	1	ยูวดี เนื่องแก้ว
5. ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	1	อรพิน คุ้มน้อย
6. ราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ	1	อรพิน คุ้มน้อย
7. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	3	อรพิน คุ้มน้อย กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ จุไล ศิริทรัพย์ภิญโญ
8. ปริมาณเงินสำรองของประเทศ	1	อรพิน คุ้มน้อย
9. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์	1	กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ
10. อัตราเงินเฟ้อ	2	กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ จุไล ศิริทรัพย์ภิญโญ
11. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ	1	จุไล ศิริทรัพย์ภิญโญ
12. ปริมาณสินเชื่อของสถาบันการเงิน	1	ทิพวรรณ กิตติสุวรรณกุล

ซึ่งผู้วิจัยจะคัดเลือกปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวด  
ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จากผลการวิจัยดังกล่าวที่มีความถี่มากกว่า 1 ซึ่งพบว่ามี 4 ปัจจัย คือ  
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตรา  
เงินเฟ้อ

โดยปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว มีทั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันและในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ดังตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.2 ตารางแสดงทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยพหุคูณ
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม (MLR)	-
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV)	+
ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (II)	+
อัตราเงินเฟ้อ (INF)	+

โดยที่

เครื่องหมายบวก (+) หมายถึง ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

เครื่องหมายลบ (-) หมายถึง ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัยในบทนี้จะกล่าวถึง ประชากรที่จะทำการวิจัย เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ลักษณะการเก็บรวบรวมข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งมีรายละเอียดของวิธีดำเนินการวิจัยดังนี้

#### 1. ประชากร

หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2546 และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2550 จำนวน 35 หลักทรัพย์ (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 12 กรกฎาคม 2550) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2550 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 60 เดือน โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีรายชื่อของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

1. บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ AMATA
2. บริษัทเอเชียनพรีอเพอर्टี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ AP
3. บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ BLAND
4. บริษัท ชาญอัสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CI
5. บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CK
6. บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ CPN
7. บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ESTAR
8. บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอर्टี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ GOLD
9. บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ HEMRAJ
10. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ITD

11. บริษัทกฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ KMC
12. บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ KTP
13. บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LALIN
14. บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LH
15. บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ LPN
16. บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ MBK
17. บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ MK
18. บริษัท แนเชอรัล พาร์ค จำกัด(มหาชน) ตัวย่อ N-PARK
19. บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ NOBLE
20. บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ NWR
21. บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ PF
22. บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ PLE
23. บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ QH
24. บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ RAIMON
25. บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ ROJANA
26. บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SAMCO
27. บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SC
28. บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SF
29. บริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SIRI
30. บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SPALI
31. บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน) ตัวย่อ STEC
32. บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ SYNTEC
33. บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ TFD
34. บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ TICON
35. บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อ UV

## 2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหาข้อมูลจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ซึ่งเป็นเว็บไซต์รวบรวมข้อมูล คำสถิติต่างๆ ในอดีตของหลักทรัพย์ และข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย โดยหาข้อมูลจาก [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) ตลอดจนข้อมูลจากบริษัทหลักทรัพย์แอนด์คินซันจำกัด (มหาชน) โดยหาข้อมูลจาก [www.siamfn.com/siamfn/index.jsp](http://www.siamfn.com/siamfn/index.jsp)

## 3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลในแต่ละหัวข้อที่ทำการวิเคราะห์สามารถสรุปได้ดังนี้

- 3.1 ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นเดือน ระหว่างปีพ.ศ.2546-2550 หาได้จาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)
- 3.2 ข้อมูลดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นเดือน ระหว่างปี พ.ศ.2546-2550 หาได้จาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)
- 3.3 ข้อมูลราคาปิด ณ สิ้นเดือนของหลักทรัพย์ที่ศึกษาจำนวน 35 หลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ.2546-2550 หาได้จาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)
- 3.4 ข้อมูลเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ที่ศึกษาจำนวน 35 หลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ.2546-2550 หาได้จาก [www.siamfn.com/siamfn/ism/ps\\_xdata.jsp](http://www.siamfn.com/siamfn/ism/ps_xdata.jsp)
- 3.5 ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ในที่นี้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) หาได้จาก [www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab29.asp](http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab29.asp)
- 3.6 ข้อมูลอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หาได้จาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)
- 3.7 ข้อมูลดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน หาได้จาก [www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab71-2.asp](http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab71-2.asp)
- 3.8 ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อ ใช้ดัชนีราคาผู้บริโภคในการวิเคราะห์ข้อมูล หาได้จาก [www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab77.asp](http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/EconFinance/tab77.asp)

#### 4. การวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 วิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์

##### 4.1.1 คำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

โดยใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปิด ณ สิ้นเดือนเป็นตัวแทนของราคาหลักทรัพย์ สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$R_{mt} = \frac{D_{mt} + (P_{mt} - P_{mt-1})}{P_{mt-1}} \times 100$$

เมื่อ  $R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนที่  $t$

$D_{mt}$  คือ เงินปันผลรับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่  $t$

$P_{mt}$  คือ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่  $t$

$P_{mt-1}$  คือ ดัชนีราคาปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดือนที่  $t-1$

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบถึงระดับอัตราผลตอบแทนต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์ และผลลัพธ์ที่ได้ยังนำไปใช้ในการคำนวณหาความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

4.1.2 คำนวณความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$$\sigma_{mt} = \sqrt{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2 / n}$$

เมื่อ  $\sigma_{mt}$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในเดือนที่  $t$

$R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ในเดือนที่  $t$

$\bar{R}_{mt}$  คือ ค่าเฉลี่ยต่อเดือนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$n$  คือ จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบระดับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ว่ามีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด และผลลัพธ์ที่ได้นำไปใช้ในการคำนวณหาค่าความแปรปรวนร่วมของหลักทรัพย์ทั้ง 35 หลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ และหาค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนำไปสู่การหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

#### 4.1.3 ค่าวนอัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

โดยใช้ดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ปิด ณ สิ้นเดือนเป็นตัวแทนของราคาหลักทรัพย์ สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$R_{prop(t)} = \frac{P_{prop(t)} - P_{prop(t-1)}}{P_{prop(t-1)}} \times 100$$

เมื่อ

$R_{prop(t)}$  คือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t

$P_{prop(t)}$  คือ ดัชนีราคาปิดดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t

$P_{prop(t-1)}$  คือ ดัชนีราคาปิดดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t-1

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบถึงระดับอัตราผลตอบแทนต่อเดือนของดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และผลลัพธ์ที่ได้ยังนำไปใช้ในการคำนวณหาความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

#### 4.1.4 ค่าวนความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

$$\sigma_{prop(t)} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_{prop(t)} - R_{prop(t)})^2 / n}$$

เมื่อ

$\sigma_{prop(t)}$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของ  
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาสังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t

$R_{prop(t)}$  คือ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนา  
สังหาริมทรัพย์ในเดือนที่ t

$\bar{R}_{prop(t)}$  คือ ค่าเฉลี่ยต่อเดือนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวด  
ธุรกิจพัฒนาสังหาริมทรัพย์

n คือ จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย  
ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ

พัฒนาสังหาริมทรัพย์ว่ามีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด

#### 4.1.5 คำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กรณีมีการจ่ายปันผล

$$R_{it} = \frac{D_{it} + (P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \times 100$$

เมื่อ

$R_{it}$  คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t

$D_{it}$  คือ เงินปันผลรับของหลักทรัพย์ i ในเดือนที่ t

$P_{it}$  คือ ระดับราคาปิดของหลักทรัพย์ i วันสุดท้ายเดือนที่ t

$P_{it-1}$  คือ ระดับราคาปิดของหลักทรัพย์ i วันสุดท้ายเดือนที่ t-1

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบถึงระดับอัตราผลตอบแทนต่อเดือนจากการลงทุน  
ของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ และนำผลลัพธ์ที่ได้มาใช้คำนวณหาความเสี่ยงหรือค่าส่วน  
เบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนต่อเดือนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา

#### 4.1.6 คำนวณความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์

$$\sigma_{it} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})^2 / n}$$



เมื่อ

$\sigma_{it}$  คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของ  
หลักทรัพย์  $i$  ในเดือนที่  $t$

$R_{it}$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  ในเดือนที่  $t$

$\bar{R}_{it}$  คือ ค่าเฉลี่ยต่อเดือนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  ใน  
เดือนที่  $t$

$n$  คือ จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทั้ง 35

หลักทรัพย์ว่ามีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด ถ้าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่ามากแสดงว่าหลักทรัพย์  
นั้นมีความเสี่ยงสูง แต่ถ้าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าน้อย แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำ

#### 4.1.7 การแบ่งแยกความเสี่ยง

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\varepsilon_i}^2$$

= Systematic variance + Unsystematic variance

$$\text{ร้อยละของความเสี่ยงที่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวม} = \frac{\beta_i^2 \sigma_m^2}{\sigma_i^2}$$

$$\text{ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่อความเสี่ยงรวม} = \frac{\sigma_{\varepsilon_i}^2}{\sigma_i^2} \times 100$$

ผลลัพธ์ที่ได้บอกให้ทราบว่าหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์มีสัดส่วนร้อยละ  
ของความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งไม่สามารถลดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุนได้ และสัดส่วน  
ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบซึ่งเป็นความเสี่ยงที่สามารถหลีกเลี่ยงหรือลดความเสี่ยงได้โดย  
การกระจายการลงทุนที่เหมาะสม

#### 4.1.8 คำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ( $\beta$ )

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

$$\beta_i = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

เมื่อ

$\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

$\sigma_{i,m}$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$   
และตลาด

$\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลลัพธ์ที่คำนวณได้บอกให้ทราบถึงสัมประสิทธิ์ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ ซึ่งมีความหมายดังต่อไปนี้

ถ้ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ถ้ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากหรือมีความเสี่ยงสูง

ถ้ามีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยหรือมีความเสี่ยงต่ำ

เครื่องหมายบวกหรือลบของค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์แสดงทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ว่ามีการเปลี่ยนแปลงเป็นไปในแนวทางใด หากเป็นเครื่องหมายบวกแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และหากเป็นเครื่องหมายลบแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

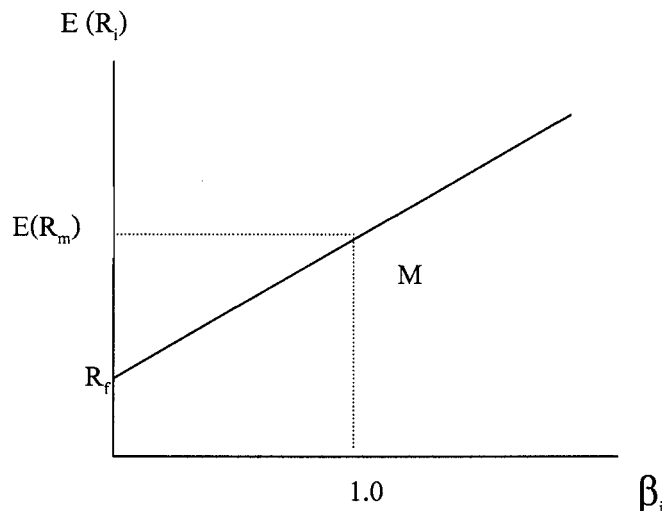
#### 4.2 การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

โดยการใช้ทฤษฎีตัวแบบการตีราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Model) หรือ CAPM ซึ่งเป็นการใช้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าหาอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ แล้วนำมาสร้างสมการเส้นหลักทรัพย์ในตลาด โดยมีวิธีการสร้างเส้นหลักทรัพย์ในตลาด ดังนี้

1. หาจุดตัดแกนตั้ง คือ แกน  $E(R_e)$  ซึ่งเป็นจุดที่ค่าเบต้าเท่ากับศูนย์ เมื่อแทนค่าเบต้าเท่ากับศูนย์แล้วจะได้ค่า  $E(R_e) = R_f$  ซึ่งเป็นจุดที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

2. หาจุดตัด ณ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยง คือ เป็นจุดที่ค่าเบต้าเท่ากับหนึ่ง ซึ่งเมื่อแทนค่าเบต้าเท่ากับหนึ่งแล้วจะได้ค่า  $E(R_i) = E(R_m)$  ซึ่งเป็นจุดที่อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด

3. เชื่อมจุดตัดแกนตั้ง คือ แกน  $E(R_i)$  เมื่อค่าเบต้าเท่ากับศูนย์ กับจุด  $E(R_i)$  เมื่อค่าเบต้าเท่ากับหนึ่ง ซึ่งก็คือการเชื่อมจุด  $R_f$  กับ  $E(R_m)$  ก็จะได้เส้น SML



ภาพที่ 3.1 สมการของเส้นหลักทรัพย์ในตลาด (Security market line : SML)

ที่มา : จิรัตน์ สังข์แก้ว (2545) การลงทุน กรุงเทพมหานคร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

จากนั้นนำอัตราผลตอบแทนที่ต้องการและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่คำนวณได้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลอดช่วงเวลาที่ได้ศึกษา โดยมีหลักเกณฑ์การตัดสินใจดังนี้

กรณีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรืออยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์นั้น

กรณีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรืออยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้น

#### 4.3 ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้น จากการรวบรวมวรรณกรรมและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปปัจจัยได้ทั้งหมด 4 ปัจจัย โดยนำปัจจัยดังกล่าวมาวิเคราะห์หาการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์หมวด

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรตามกับปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคา  
 ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 4 ตัวแปร เป็นตัวแปรอิสระ โดยใช้วิธี  
 วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ แบบ Stepwise Regression เป็นการป้องกันการเกิดปัญหา  
 Multicollinearity เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดว่าตัวแปรอิสระทุกตัวต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน โดย  
 มีค่าสัมประสิทธิ์แห่งการกำหนด (Coefficient of Multiple Determination -R<sup>2</sup>) เป็นค่าแสดงสัดส่วน  
 หรือร้อยละของความแปรปรวนในตัวแปรตามที่สามารถอธิบายหรือทำนายได้ด้วยชุดของตัวแปร  
 ต้น (ศิริชัย กาญจนวาที 2545 : 218) และปรับค่า R<sup>2</sup> ให้ถูกต้องยิ่งขึ้นด้วยการ Adjusted R<sup>2</sup> และมีค่า  
 F-test เพื่อตรวจสอบตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการว่าสามารถอธิบายตัวแปรตามได้หรือไม่ และวิธี  
 t-test เพื่อตรวจสอบตัวแปรอิสระแต่ละตัวในสมการว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหรือไม่ โดย  
 ใช้โปรแกรม SPSS version 13 ซึ่งมีแบบจำลองในการศึกษาดังนี้

$$\text{PROP} = f(\text{MLR}, \text{PBV}, \text{II}, \text{INF})$$

โดยที่

PROP หมายถึง ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายเดือน  
 ณ เดือนที่ t

MLR หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม

PBV หมายถึง อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

II หมายถึง ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

INF หมายถึง อัตราเงินเฟ้อ

ซึ่งมีสมมติฐานความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวด  
 ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากว่า การประกอบธุรกิจพัฒนา  
 อสังหาริมทรัพย์ต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก การลงทุนในธุรกิจนี้จึงมีความสัมพันธ์กับอัตรา  
 ดอกเบี้ยในการกู้ยืม รวมทั้งในด้านของผู้บริโภค การลงทุนซื้ออสังหาริมทรัพย์ก็จำเป็นต้องอาศัย  
 เงินกู้เช่นกัน

$$\frac{\Delta \text{MLR}}{\Delta \text{PROP}} < 0$$

2. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากว่าเมื่อบริษัทมีผลตอบแทนสูง ความต้องการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย

$$\frac{\Delta \text{PBV}}{\Delta \text{PROP}} > 0$$

3. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากว่า ถ้ามีการลงทุนภาคเอกชนมากขึ้น ก็จะมีการขยายตัวของการจ้างงาน ส่งผลต่อระดับรายได้ของประชาชน ทำให้เกิดความต้องการในการซื้ออสังหาริมทรัพย์มากขึ้น

$$\frac{\Delta \text{II}}{\Delta \text{PROP}} > 0$$

4. อัตราเงินเฟ้อส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจาก อัตราเงินเฟ้อ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่แท้จริงที่ได้รับจากการลงทุนในรูปของการฝากเงินกับธนาคาร คือ อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Rate of Return) วัดได้จากอัตราดอกเบี้ยหักด้วยอัตราเงินเฟ้อ (ศิริ การเจริญดี, สุชาติ สักการโกศล และ กริช เฉลิมคำรัชย์ 2549 : 226) เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง จึงทำให้นักลงทุนหันไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น

$$\frac{\Delta \text{INF}}{\Delta \text{PROP}} > 0$$

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยแบ่งผลการวิเคราะห์เป็น 3 ส่วนคือ

ส่วนที่ 1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์

ส่วนที่ 2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ส่วนที่ 3 ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

โดยการวิเคราะห์ใช้ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ราคาปิดของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และราคาปิดของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2550 มีรายละเอียดการวิเคราะห์ดังนี้

#### 1. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์

เป็นการแสดงผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ระหว่างหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ โดยแสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของทั้งหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ และแสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นรายหลักทรัพย์ จากนั้นแสดงผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์ โดยแสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของทั้งหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และแสดงผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นรายหลักทรัพย์ ดังนี้

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กับของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.1 แสดงอัตราผลตอบแทนต่อเดือนในแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

พ.ศ.	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน	
	ตลาดหลักทรัพย์	หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
2546	7.48	7.57
2547	-0.69	-4.09
2548	1.19	-0.29
2549	0.26	0.42
2550	2.60	1.17
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>2.17</b>	<b>0.96</b>

จากผลการศึกษาเรื่องอัตราผลตอบแทนตลอดช่วงปี พ.ศ.2546-2550 ซึ่งแสดงดังตารางที่ 4.1 พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 2.17 และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีค่าเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 0.96

ซึ่งสามารถวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของรายหลักทรัพย์ในหมวดอสังหาริมทรัพย์ที่ศึกษาทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ เป็นรายปี ดังนี้

ตารางที่ 4.2 แสดงอัตราผลตอบแทนต่อเดือนในแต่ละปีของหลักทรัพย์ที่ศึกษาจำนวน 35  
หลักทรัพย์

ดัชนี หลักทรัพย์	พ.ศ.					ค่าเฉลี่ย
	2546	2547	2548	2549	2550	
AMATA	7.37	-3.16	4.14	-0.04	3.66	2.39
AP	-4.91	-3.16	0.53	3.73	3.8	0.00
BLAND	14.31	-7.29	1.76	4.19	-0.75	2.44
CI	13.2	-6.78	-3.36	3.69	-0.66	1.22
CK	21.68	-4.49	-0.08	-1.43	0	3.14
CPN	2.01	-7.12	5.23	4.17	1.67	1.19
ESTAR	10.89	-10.52	-1.08	0.22	-0.74	-0.25
GOLD	3.42	-2.44	-0.96	1.25	1.81	0.62
HEMRAJ	-0.56	-1.44	-1.43	2.97	4.48	0.80
ITD	17.85	-10.36	-0.75	-2.68	4.56	1.72
KMC	13.49	-10.59	-0.52	-6.38	-4	-1.60
KTP	5.84	-7.05	-3.46	5.73	1.6	0.53
LALIN	-1.08	-3.71	-0.91	0.53	-1.68	-1.37
LH	-3.64	-0.63	-0.54	-1.1	1.7	-0.84
LPN	5.47	-6.89	2.06	5.19	3.73	1.91
MBK	3.89	0.14	0.1	2.81	2.27	1.84
MK	5.64	-3.94	1.94	1.5	-0.4	0.95
NOBLE	4.87	-9.05	-0.28	3.81	-0.67	-0.26
N-PARK	16.47	-13.85	-5.13	-3.63	-2.72	-1.77
NWR	13.09	-7.06	-9.22	-1.8	-0.48	-1.09
PF	3.63	-6.46	1.41	-1.72	0.97	-0.43
PLE	7.44	-0.99	-2.44	-1.4	-1.49	0.22
QH	1	-7.16	0.86	0.5	6.3	0.30



ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ดัชนี หลักทรัพย์	พ.ศ.					ค่าเฉลี่ย
	2546	2547	2548	2549	2550	
RAIMON	2.21	-3.58	2.1	1.51	-1.74	0.10
ROJANA	2.61	-5.18	3.58	4.99	2.82	1.76
SAMCO	6.23	-10.28	3.06	1.17	-1.74	-0.31
SC	-2.78	-6.67	-2.26	3.58	4.22	-0.78
SF	9.98	-0.03	1.26	3.12	4.04	3.67
SIRI	8.19	-9.37	-0.15	2.91	1.62	0.64
SPALI	5.45	-2.42	0.54	5	1.08	1.93
STEC	15.42	-6.37	4.72	-6.55	2.18	1.88
SYNTEC	13.71	-10.05	-4.62	5.87	-1	0.78
TFD	7.24	-9.55	3.21	1.63	1.32	0.77
TICON	4.8	-0.27	4.65	4.04	1.78	3.00
UV	0.52	-6.03	1.72	2.6	4.82	0.73

ผลตอบแทนเฉลี่ยทั้ง 5 ปี ที่ทำการศึกษา หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ SF, CK และ TICON ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ LALIN, KMC และ N-PARK ซึ่งสามารถวิเคราะห์ข้อมูลเป็นรายปีได้ดังนี้

#### พ.ศ. 2546

ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 7.48 และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับร้อยละ 7.57

ผลตอบแทนเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2546 หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ CK, ITD และ N-PARK ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ SC, LH และ AP

พ.ศ.2547

ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าคิดลบเท่ากับร้อยละ 0.69 และ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีค่าคิดลบ ที่ ร้อยละ 4.09

ผลตอบแทนเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2547 หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ MBK,SF และ TICON ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้าย ตามลำดับ ได้แก่ ESTAR, KMC และ N-PARK

พ.ศ.2548

ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 1.19 และ ผลตอบแทนต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเป็นลบเท่ากับร้อยละ 0.29

ผลตอบแทนเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2548 หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ CPN, STEC และ TICON ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ SYNTEC, N-PARK และ NWR

พ.ศ.2549

ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกอยู่ที่ร้อยละ 0.26 และ ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเป็นบวกอยู่ที่ร้อยละ 0.42

ผลตอบแทนเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2549 หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ STEC, KMC และ N-PARK ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ LPN, KTP และ SYNTEC

พ.ศ.2550

ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าร้อยละ 2.60 และผลตอบแทนเฉลี่ย ต่อเดือนของหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับร้อยละ 1.17

ผลตอบแทนเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2550 หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ QH,UV และ ITD ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้าย ตามลำดับ ได้แก่ SAMCO, N-PARK และ KMC

การเปรียบเทียบความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของ ตลาดหลักทรัพย์

วิธีวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่นิยมใช้คือวิธีการหาค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนหรือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน โดยหลักทรัพย์ที่มีค่าความแปรปรวนหรือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงเป็นหลักทรัพย์ที่มีการกระจายของค่าอัตราผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้มาก หรือมีความไม่แน่นอนมากที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ หลักทรัพย์นั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง แต่ถ้าหลักทรัพย์ใดมีค่าความแปรปรวนหรือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ ถือว่าหลักทรัพย์นั้นมีการกระจายค่าอัตราผลตอบแทนจากอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ น้อย หรือหลักทรัพย์นั้นมีความไม่แน่นอนที่นักลงทุนจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ต่ำ หลักทรัพย์นั้นจึงมีความเสี่ยงต่ำ ในการศึกษาครั้งนี้จึงนำค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมาใช้ในการวัดความเสี่ยง และแบ่งความเสี่ยงออกเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

ตารางที่ 4.3 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนในแต่ละปีของตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

พ.ศ.	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือน	
	ตลาดหลักทรัพย์	หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
2546	5.88	10.27
2547	4.33	5.75
2548	4.45	6.61
2549	4.61	7.35
2550	5.06	5.47
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>4.87</b>	<b>7.09</b>

ผลการศึกษาดังแสดงในตารางที่ 4.3 พบว่า ความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ.2546-2550 เท่ากับร้อยละ 4.87 ส่วนความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เท่ากับร้อยละ 7.09

และสามารถวิเคราะห์ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของรายหลักทรัพย์ใน  
หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ศึกษาทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ เป็นรายหลักทรัพย์ ดังนี้

ตารางที่ 4.4 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา

ดัชนี หลักทรัพย์	พ.ศ.					ค่าเฉลี่ย
	2546	2547	2548	2549	2550	
AMATA	31.48	5.41	5.84	13.92	10.77	13.48
AP	26.12	5.93	11.72	12.32	12.32	13.68
BLAND	49.61	11.43	23.63	15.27	8.89	21.77
CI	37.03	9.24	10.8	15.99	5.48	15.71
CK	48.25	14.74	8.67	12.26	9.22	18.63
CPN	18.98	22.32	9.03	6.03	12.43	13.76
ESTAR	36.07	25.49	13.87	11.23	8.66	19.06
GOLD	17.12	7.04	11.79	16.41	14.38	13.35
HEMRAJ	29.64	11.26	7.78	12.72	5.92	13.46
ITD	18.67	25.91	9.43	11.64	13.85	15.90
KMC	26.66	13.4	15.29	11.67	10.2	15.44
KTP	24.87	10.79	10.24	36.59	18	20.10
LALIN	24.54	9.61	8.94	15.18	8.48	13.35
LH	27.45	5.16	9.7	10.13	4.76	11.44
LPN	12.25	25.99	6.8	8.76	10.98	12.96
MBK	4.19	3.85	5.46	4.12	4.46	4.42
MK	37.69	11.9	11.23	7.54	5.34	14.74
NOBLE	12.02	10.5	9.16	11.99	7.54	10.24
N-PARK	28.38	11.69	11.54	12.32	16.75	16.14

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

ดัชนี หลักทรัพย์	พ.ศ.					ค่าเฉลี่ย
	2546	2547	2548	2549	2550	
NWR	23.56	17.7	22.96	14.34	9.85	17.68
PF	16.9	9.19	9.03	14.5	7.38	11.40
PLE	36.3	11.09	14.2	7.76	8.83	15.64
QH	8.76	23.61	9.59	7.11	8.55	11.52
RAIMON	28.42	7.49	9.38	7.29	12.28	12.97
ROJANA	29.47	9.47	7.23	10.98	10.47	13.52
SAMCO	7.71	26.9	7.29	4.84	6.12	10.57
SC	0	7.48	9.09	34.3	13.68	12.91
SF	38.28	12.4	6.74	17.09	10.56	17.01
SIRI	16.74	11.22	11.87	14.17	7.66	12.33
SPALI	19.71	12.41	9.64	11.19	6.38	11.87
STEC	20.04	11.15	17.81	13.51	12.62	15.03
SYNTEC	29.95	9.52	15.6	21.79	5.68	16.51
TFD	17.68	24.39	17.11	6.42	6.18	14.36
TICON	29.71	13.08	7.48	9.65	8.42	13.67
UV	37.01	10.54	16.84	9.6	22.42	19.28

และเมื่อพิจารณาหลักทรัพย์เป็นรายหลักทรัพย์ที่ศึกษาจากตารางที่ 4.4 พบว่า ทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยมากกว่าค่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นหลักทรัพย์ MBK ที่มีค่าความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยน้อยกว่าค่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงสุด 3 อันดับแรกได้แก่ BLAND, KTP และ UV ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด 3 อันดับสุดท้าย ได้แก่ SAMCO, NOBLE และ MBK สามารถวิเคราะห์ข้อมูลเป็นรายปีได้ดังนี้

พ.ศ. 2546

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 5.88 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับ ร้อยละ 10.27

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2546 หลักทรัพย์ที่ให้มีความเสี่ยงสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ BLAND,CK และ SF ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ SAMCO, MBK และ SC

พ.ศ. 2547

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 4.33 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับ ร้อยละ 5.75

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2547 หลักทรัพย์ที่ให้มีความเสี่ยงสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ SAMCO,LPN และ ITD ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ AMATA, LH และ MBK

พ.ศ. 2548

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 4.45 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับ ร้อยละ 6.61

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2548 หลักทรัพย์ที่ให้มีความเสี่ยงสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ BLAND, NWR และ STEC ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ SF, AMATA และ MBK

พ.ศ. 2549

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 4.61 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับ ร้อยละ 7.35

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2549 หลักทรัพย์ที่ให้มีความเสี่ยงสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ KTP, SC และ SYNTEC ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ CPN, SAMCO และ MBK

พ.ศ. 2550

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 5.06 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เท่ากับร้อยละ 5.47

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยรายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2550 หลักทรัพย์ที่ให้มีความเสี่ยงสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ UV, KTP และ N-PARK ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ MK, LH และ MBK

การวิเคราะห์ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

นอกจากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน คือ เมื่ออัตราผลตอบแทนสูง ความเสี่ยงย่อมสูง และเมื่ออัตราผลตอบแทนต่ำ ความเสี่ยงย่อมต่ำ การพิจารณาเพียงแค่อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจึงไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน ควรจะทำการศึกษาถึงสาเหตุของการเกิดความเสี่ยง ความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อทุกๆ หลักทรัพย์ เรียกว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่มีสาเหตุเกิดขึ้นเฉพาะตัวหรือเฉพาะบริษัทใดบริษัทหนึ่งหรือหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง เรียกว่า ความเสี่ยงไม่เป็นระบบ โดยที่ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถลดความเสี่ยงได้โดยการกระจายการลงทุน ซึ่งการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า จะบอกให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ได้

ตารางที่ 4.5 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

หลักทรัพย์	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า
AMATA	1.69
AP	0.83
BLAND	1.71
CI	1.58
CK	2.72
CPN	0.85

ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า
ESTAR	1.79
GOLD	0.85
HEMRAJ	0.87
ITD	2.34
KMC	1.88
KTP	0.89
LALIN	0.54
LH	0.85
LPN	1.06
MBK	0.32
MK	1.19
N-PARK	1.9
NOBLE	1.02
NWR	1.81
PF	0.78
PLE	1
QH	0.63
RAIMON	0.84
ROJANA	1.13
SAMCO	1.16
SC	1.09
SF	1.05
SIRI	1.09
SPALI	0.89
STEC	2.06



ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า
SYNTEC	1.65
TFD	1.13
TICON	0.62
UV	1.41

จากผลการศึกษาตามตารางที่ 4.5 พบว่ามี 21 หลักทรัพย์ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 มี 13 หลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และอีก 1 หลักทรัพย์ที่มีค่าเท่ากับ 1 ส่วนการพิจารณาเครื่องหมายหน้าค่าสัมประสิทธิ์เบต้า พบว่าหลักทรัพย์ที่ศึกษามีเครื่องหมายเป็นบวก ซึ่งแสดงถึงทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

ตารางที่ 4.6 แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ		ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	
	ค่าความเสี่ยง ( $\beta^2 \sigma_m^2$ )	ร้อยละ	ค่าความเสี่ยง ( $\sigma_{\epsilon_i}^2$ )	ร้อยละ
AMATA	92.16	32.22	193.85	67.78
AP	22.12	9.05	222.18	90.95
BLAND	94.46	12.73	647.83	87.27
CI	80.31	19.15	339.1	80.85
CK	238.65	36.17	421.2	63.83
CPN	23.43	9.56	221.77	90.44
ESTAR	102.6	19.92	412.48	80.08
GOLD	23.25	11.87	172.61	88.13
HEMRAJ	24.37	9.69	227.13	90.31

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ		ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	
	ค่าความเสี่ยง ( $\beta^2 \sigma_m^2$ )	ร้อยละ	ค่าความเสี่ยง ( $\sigma_{\epsilon_i}^2$ )	ร้อยละ
ITD	176.72	47.03	199.06	52.97
KMC	113.6	33.24	228.17	66.76
KTP	25.32	4.81	501.06	95.19
LALIN	9.22	4.24	207.99	95.76
LH	23.43	11.55	179.42	88.45
LPN	35.96	15.33	198.62	84.67
MBK	3.28	14.86	18.79	85.14
MK	45.57	12.50	318.92	87.50
NOBLE	33.23	25.21	98.59	74.79
N-PARK	118.02	32.62	243.79	67.38
NWR	105.01	26.23	295.3	73.77
PF	19.33	12.46	135.82	87.54
PLE	31.93	8.64	337.46	91.36
QH	12.93	6.86	175.51	93.14
RAIMON	22.77	9.62	213.84	90.38
ROJANA	40.83	15.65	220.04	84.35
SAMCO	42.94	20.35	168.09	79.65
SC	37.97	11.98	278.9	88.02
SF	35.5	8.34	390.13	91.66
SIRI	37.92	19.54	156.19	80.46
SPALI	25.38	15.02	143.58	84.98
STEC	136.21	44.94	166.9	55.06
SYNTEC	88.1	21.90	314.16	78.10

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ		ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	
	ค่าความเสี่ยง ( $\beta^2 \sigma_m^2$ )	ร้อยละ	ค่าความเสี่ยง ( $\sigma^2_{\epsilon_i}$ )	ร้อยละ
TFD	41.33	14.40	245.61	85.60
TICON	12.28	4.75	246.39	95.25
UV	64.25	13.24	421	86.76

ส่วนผลการศึกษา การแบ่งแยกความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ ดังตารางที่ 4.6 พบว่า ทุกหลักทรัพย์มีอัตราร้อยละความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

จากผลการศึกษาในเรื่องอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง ตลอดช่วงปี พ.ศ.2546-2550 สรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีค่าเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 2.17 และ 0.96 ตามลำดับ โดยหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นทั้งบวกและลบ หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ SF, CK และ TICON ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ LALIN, KMC และ N-PARK

สำหรับเรื่องความเสี่ยงจากการลงทุน ความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ.2546-2550 เท่ากับร้อยละ 4.87 ส่วนความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.09 เมื่อพิจารณาหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ พบว่าทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยมากกว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้น MBK ซึ่งมีค่าความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยน้อยกว่าค่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ BLAND, KTP และ UV ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ SAMCO, NOBLE และ MBK

เมื่อพิจารณาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า พบว่า หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 สำหรับเครื่องหมายหน้าค่า

สัมประสิทธิ์เบต้า มีค่าเป็นบวกและหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

## 2. เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

เป็นการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยตลอดระยะเวลา 5 ปี ที่ทำการศึกษา กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แสดงได้ดังตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.7 แสดงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงปีพ.ศ.2546-2550

หลักทรัพย์	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ (ร้อยละ)
SET Index	1	1.63
AMATA	1.69	2.64
AP	0.83	1.38
BLAND	1.71	2.67
CI	1.58	2.48
CK	2.72	4.14
CPN	0.85	1.41
ESTAR	1.79	2.78
GOLD	0.85	1.41
HEMRAJ	0.87	1.44
ITD	2.34	3.59
KMC	1.88	2.91

ตารางที่ 4.7 (ต่อ)

หลักทรัพย์	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า	อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ (ร้อยละ)
KTP	0.89	1.47
LALIN	0.54	0.96
LH	0.85	1.41
LPN	1.06	1.72
MBK	0.32	0.64
MK	1.19	1.91
N-PARK	1.9	2.94
NOBLE	1.02	1.66
NWR	1.81	2.81
PF	0.78	1.31
PLE	1	1.63
QH	0.63	1.09
RAIMON	0.84	1.40
ROJANA	1.13	1.82
SAMCO	1.16	1.86
SC	1.09	1.76
SF	1.05	1.70
SIRI	1.09	1.76
SPALI	0.89	1.47
STEC	2.06	3.18
SYNTEC	1.65	2.58
TFD	1.13	1.82
TICON	0.62	1.08
UV	1.41	2.23

จากตารางที่ 4.7 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับ 1 ส่วนค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา พบว่ามี 21 หลักทรัพย์ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 มี 13 หลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และมี 1 หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1

การตัดสินใจลงทุนจะเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย ซึ่งในที่นี้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยคือการหาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนในอดีตเฉลี่ย 5 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ.2546-2550 ซึ่งก็คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลอดช่วงเวลาการศึกษาที่แสดงดังตารางที่ 4.1 โดยมีเกณฑ์การตัดสินใจดังนี้

กรณีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรืออยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์นั้น

กรณีอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรืออยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรตัดสินใจขายหลักทรัพย์นั้น

สามารถเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์ที่ศึกษา เพื่อการตัดสินใจในการลงทุนดังตารางที่ 4.8

ตารางที่ 4.8 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์ที่ศึกษา เพื่อการตัดสินใจในการลงทุน

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ย		อัตราผลตอบแทนผู้ลงทุนต้องการ	การตัดสินใจลงทุน
AMATA	2.39	<	2.64	ขายหลักทรัพย์
AP	0.00	<	1.38	ขายหลักทรัพย์
BLAND	2.44	<	2.67	ขายหลักทรัพย์
CI	1.22	<	2.48	ขายหลักทรัพย์
CK	3.14	<	4.14	ขายหลักทรัพย์
CPN	1.19	<	1.41	ขายหลักทรัพย์
ESTAR	-0.25	<	2.77	ขายหลักทรัพย์
GOLD	0.62	<	1.41	ขายหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.8 (ต่อ)

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่ ได้รับจริงเฉลี่ย		อัตราผลตอบแทนที่ ผู้ลงทุนต้องการ	การตัดสินใจลงทุน
HEMRAJ	0.80	<	1.44	ขายหลักทรัพย์
ITD	1.72	<	3.59	ขายหลักทรัพย์
KMC	-1.60	<	2.91	ขายหลักทรัพย์
KTP	0.53	<	1.47	ขายหลักทรัพย์
LALIN	-1.37	<	0.94	ขายหลักทรัพย์
LH	-0.84	<	1.41	ขายหลักทรัพย์
LPN	1.91	>	1.72	ซื้อหรือถือหลักทรัพย์
MBK	1.84	>	0.64	ซื้อหรือถือหลักทรัพย์
MK	0.95	<	1.91	ขายหลักทรัพย์
N-PARK	-1.77	<	2.96	ขายหลักทรัพย์
NOBLE	-0.26	<	1.66	ขายหลักทรัพย์
NWR	-1.09	<	2.81	ขายหลักทรัพย์
PF	-0.43	<	1.29	ขายหลักทรัพย์
PLE	0.22	<	1.63	ขายหลักทรัพย์
QH	0.30	<	1.09	ขายหลักทรัพย์
RAIMON	0.10	<	1.40	ขายหลักทรัพย์
ROJANA	1.76	<	1.82	ขายหลักทรัพย์
SAMCO	-0.31	<	1.85	ขายหลักทรัพย์
SC	-0.78	<	1.76	ขายหลักทรัพย์
SF	3.67	>	1.70	ซื้อหรือถือหลักทรัพย์
SIRI	0.64	<	1.75	ขายหลักทรัพย์
SPALI	1.93	>	1.47	ซื้อหรือถือหลักทรัพย์
STEC	1.88	<	3.18	ขายหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.8 (ต่อ)

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่ ได้รับจริงเฉลี่ย		อัตราผลตอบแทนที่ ผู้ลงทุนต้องการ	การตัดสินใจลงทุน
SYNTEC	0.78	<	2.58	ขายหลักทรัพย์
TFD	0.77	<	1.82	ขายหลักทรัพย์
TICON	3.00	>	1.08	ซื้อหรือถือหลักทรัพย์
UV	0.73	<	2.23	ขายหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4.8 เมื่อพิจารณาหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์แล้วจะเห็นว่าหลักทรัพย์ทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ได้แก่ LPN, MBK, SF, SPALI และ TICON ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

### 3. วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์หาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรตามกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 4 ตัวแปร ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ ใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาสามารถแสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$\text{PROP} = -122.034 + 61.506\text{PBV} + 0.309\text{II} + 0.767\text{INF}$$

$$R^2 = 0.980$$

$$\text{Adjust } R^2 = 0.979$$

$$F = 701.745$$

จากผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (II) และอัตราเงินเฟ้อ (INF) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การทำนาย หรือ ค่า  $R^2$  ของสมการเท่ากับ 0.980 ซึ่ง



เป็นสัดส่วนที่ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ และปรับค่า  $R^2$  ให้ถูกต้องยิ่งขึ้นด้วย Adjusted  $R^2$  เท่ากับ 0.979 และมีค่าสถิติ F ของสมการเท่ากับ 701.745 แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวรวมกันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ร้อยละ 97 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

เมื่อพิจารณาทิศทางการเปลี่ยนแปลงระหว่างราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่ได้พบว่า ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีทิศทางการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราเงินเฟ้อ คือเมื่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันเท่ากับ 61.506 และเมื่อดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันเท่ากับ 0.309 รวมทั้งเมื่ออัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันเท่ากับ 0.767 โดยกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

## บทที่ 5

### สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การลงทุนมีหลายรูปแบบ แต่ละรูปแบบมีความแตกต่างกันในแง่ของผลตอบแทน ความเสี่ยง และสภาพคล่องในการลงทุน ซึ่งการลงทุนที่เป็นการออมเงินหรือการฝากเงินกับธนาคาร จะเป็นที่นิยมมากที่สุดในกลุ่มการลงทุนกลุ่มต่างๆ แต่จากภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ ประกอบกับราคาน้ำมันที่มีราคาสูงขึ้น และปัญหาความมั่นคงทางการเมือง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนจากการฝากเงินลดต่ำลงเรื่อยๆ ทำให้นักลงทุนและผู้ออมเงินหันมาออมเงินโดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แทนการฝากเงิน แต่การลงทุนในหลักทรัพย์แม้จะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงแต่ก็ย่อมมีความเสี่ยงที่สูงด้วย ซึ่งนักลงทุนจะต้องวิเคราะห์ข้อมูลเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการและปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์นั้นๆ รวมทั้งควรพิจารณา วิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ก่อนการตัดสินใจลงทุน ซึ่งผลการวิจัยในครั้งนี้สามารถทราบถึงอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยจากการศึกษาครั้งนี้สามารถสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ได้ดังนี้

#### 1. สรุปการวิจัย

##### 1.1 วัตถุประสงค์การวิจัย มีดังนี้

1.1.1 เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์

1.1.2 เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

1.1.3 เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

##### 1.2 วิธีดำเนินการวิจัย มีดังนี้

ประชากรในที่นี้ คือ หลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2546 และมีการซื้อขายในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2550 จำนวน 35 หลักทรัพย์ (ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 12 กรกฎาคม 2550) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2550 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 60 เดือน โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยการใช้สูตรการหาอัตราผลตอบแทนและสูตรการวัดค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเพื่อวัดค่าความเสี่ยง ใช้ตัวแบบการตีราคาสินทรัพย์ประเภททุนในการหาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และการวิเคราะห์สมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดเพื่อหาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### 1.3 ผลการวิจัย สรุปออกเป็น 3 ส่วน ตามวัตถุประสงค์การวิจัย ดังนี้

1.3.1 เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ผลตอบแทนเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 2.17 และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ให้ผลตอบแทนเป็นบวกเท่ากับร้อยละ 0.96

โดยหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ มีอัตราผลตอบแทนที่เป็นทั้งบวกและลบ หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ SF, CK และ TICON ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ LALIN, KMC และ N-PARK

สำหรับเรื่องความเสี่ยงจากการลงทุน ความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ.2546-2550 เท่ากับร้อยละ 4.87 ส่วนความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าเท่ากับร้อยละ 7.09

เมื่อพิจารณาหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ พบว่าทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยมากกว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้น MBK ซึ่งมีค่าความเสี่ยงต่อเดือนเฉลี่ยน้อยกว่าค่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด 3 อันดับแรก ได้แก่ BLAND, KTP และ UV ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด 3 อันดับสุดท้ายตามลำดับ ได้แก่ SAMCO, NOBLE และ MBK

เมื่อพิจารณาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า พบว่า หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 สำหรับเครื่องหมาย

หน้าค่าสัมประสิทธิ์เบต้า มีค่าเป็นบวกและหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

1.3.2 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

เมื่อพิจารณาเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อหาอัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน พบว่ามีเพียง 5 หลักทรัพย์ได้แก่ LPN, MBK, SF, SPALI และ TICON ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และอีก 30 หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ

1.3.3 ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

จากการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่ามี 3 ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราเงินเฟ้อ ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ไม่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราเงินเฟ้อ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

## 2. อภิปรายผล

2.1 การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับของตลาดหลักทรัพย์

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ 2.17 ขณะที่การลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ 0.96 ซึ่งในช่วงที่เศรษฐกิจรุ่งเรือง อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์สูงถึงร้อยละ 3.23 ต่อเดือน ส่วนในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าติดลบ และภายหลังที่เศรษฐกิจฟื้นตัว อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.93 ต่อเดือน

ในเรื่องความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ 4.87 ขณะที่การลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ 7.09 ซึ่งผลการศึกษาพบว่ามี 21 หลักทรัพย์ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 มี 13 หลักทรัพย์ มีค่า

สัมประสิทธิ์เบต้าน้อยกว่า 1 และมี 1 หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1 แสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ส่วนใหญ่ นั้น มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากหรือ ความเสี่ยงสูง

นอกจากนี้ การแบ่งแยกความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทั้งหมด 35 หลักทรัพย์ พบว่า ทุกหลักทรัพย์มีอัตราร้อยละความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงให้เห็นว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทุกตัวเกิดจากปัจจัยภายในบริษัทมากกว่าปัจจัยภายนอกบริษัท ซึ่ง สามารถจัดความเสี่ยงได้ โดยการกระจายการลงทุน

ในเรื่องของความเสี่ยง มีผลงานวิจัยที่ทำไว้ในช่วงที่เศรษฐกิจรุ่งเรืองมีค่าความ เสี่ยงร้อยละ 9.28 ต่อเดือน ซึ่งเป็นค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ เกรียงไกร เดชบำรุง มยุรี จูดีผลพันธ์ และทัศนีย์ ธรวัฒน์นาคกร ซึ่ง ทำการศึกษาในช่วงปีพ.ศ.2534-2542 และภายหลังจากเศรษฐกิจฟื้นตัวมีค่าความเสี่ยงร้อยละ 8.42 ต่อ เดือน ซึ่งค่าความเสี่ยงส่วนใหญ่เกิดจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ สอดคล้องกับผลการศึกษาของชนม์พิชา แสงอรุณ ที่ทำการศึกษาช่วงปีพ.ศ. 2543-2547

สำหรับสาเหตุที่ทำให้ผลการวิจัยในครั้งนี้ แตกต่างจากผลการวิจัยในครั้งก่อน เนื่องมาจากระยะเวลาในการศึกษาต่างกัน สภาพเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน จึงส่งผลต่ออัตรา ผลตอบแทนและความเสี่ยงแตกต่างกันได้ ซึ่งมีสาเหตุมาจากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจต่างๆ กัน เช่น ปีพ.ศ.2546 เป็นปีที่เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวสูงสุดนับจากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นการประเมินภาวะ เศรษฐกิจของสำนักคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ แต่ในช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2548 มีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น และภาคการเกษตรที่มีผลผลิตน้อย จึง ส่งผลต่อการลงทุนของภาคเอกชน และปัญหาทางการเมือง โดยการปฏิวัติของทหาร ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 จนถึง ปี พ.ศ.2550 ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ประกอบกับเหตุการณ์ความ ไม่สงบของ 3 จังหวัดชายแดนภายใต้ ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา

ในเรื่องของความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์นั้น ผล การศึกษาในครั้งนี้พบว่า ความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ 7.09 หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด BLAND ซึ่งเกิดจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ สอดคล้องกับ ผลการวิจัยในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ของปรีชา กาพันธ์ ที่พบว่าความเสี่ยงเกิดจากความเสี่ยงที่ ไม่เป็นระบบ และผลการวิจัยของ คำนวน โทเทอดวิไล ปรีชา กาพันธ์ และ ศิรินุช อินละคร ที่ศึกษา ในช่วงภายหลังจากเศรษฐกิจฟื้นตัว ที่พบว่าความเสี่ยงเกิดจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าเช่นกัน แต่ผลการศึกษาในครั้งนี้ไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยของกรวิทย์ ประสมทอง ที่ทำการศึกษาในช่วง

เศรษฐกิจตกต่ำ ที่กลับพบว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์เกิดจากรiskที่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

### 2.1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับ 1 ส่วนค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามี 21 หลักทรัพย์ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ที่มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากหรือความเสี่ยงสูง และมี 13 หลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 สามารถวิเคราะห์ได้ว่า หลักทรัพย์นั้น มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยหรือความเสี่ยงต่ำ และมี 1 หลักทรัพย์ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์นั้น มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และมีเพียง 5 หลักทรัพย์เท่านั้น ได้แก่ LPN, MBK, SF, SPALI และ TICON ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจซื้อ หรือถือหลักทรัพย์ดังกล่าว

### 2.3 การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

จากการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 4 ปัจจัย พบว่ามี 3 ปัจจัย ที่มีส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราเงินเฟ้อ โดยที่อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มากที่สุด รองลงมาคืออัตราเงินเฟ้อ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชนตามลำดับ ซึ่งทั้ง 3 ปัจจัยตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ส่วนปัจจัยในเรื่องของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมนั้น ไม่มีผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ผลการวิจัยในเรื่องปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในครั้งนี้สอดคล้องกับทุกผลงานวิจัยของทุกท่านที่ได้ศึกษาในเรื่องดังกล่าวก่อนหน้านี้ ยกเว้นผลงานวิจัยของเทพ พชรกนก ที่ได้ศึกษาเรื่อง การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หลังวิกฤติเศรษฐกิจโดยตัวแบบ APT และผลงานวิจัยของอรพิน คุ้มน้อย ใน

เรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์ในระหว่างปี 2543-2546 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเป็นปัจจัยที่ ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ผลการวิจัยในครั้งนี้ พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ไม่มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เปลี่ยนแปลง ไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั้นอาจเป็นเพราะว่าการกำหนดนโยบายการเงินของ รัฐบาล ซึ่งในบางช่วงที่ทำการศึกษ้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมมีอัตราที่คงที่ยาวนานถึง 24 เดือน ส่งผล ทำให้อัตราดอกเบี้ยไม่มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เปลี่ยนแปลง ไปอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนปัจจัยอื่นที่พบในครั้งนี้สอดคล้องกับผลงานวิจัยของท่านอื่น ได้แก่ ปัจจัยในด้านอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี สอดคล้องกับผลงานวิจัยของยูวลิ เนื่อง แก้ว และทิพวรรณ กิตติสุวรรณกุล ส่วนปัจจัยด้านดัชนีการลงทุนภาคเอกชน สอดคล้องกับ ผลงานวิจัยของ อรพิน คุ้มน้อย กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ และ จุไล ศิริทรัพย์ภิญโญ และปัจจัย ทางด้านอัตราเงินเฟ้อสอดคล้องกับผลงานของวิจัยของกนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ และ จุไล ศิริ ทรัพย์ภิญโญ

### 3. ข้อเสนอแนะ

#### 3.1 ข้อเสนอแนะเพื่อนำผลการวิจัยไปใช้

3.1.1 จากการวิจัยในครั้งนี้ ที่พบทั้งหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวกและลบ ดังนั้นนักลงทุนที่จะตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ จึงสามารถพิจารณาได้จากผลตอบแทนและความเสี่ยงในอดีตประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้ แต่ทั้งนี้ก็ควรคำนึงถึงช่วงเวลาที่ จะตัดสินใจลงทุนเป็นสำคัญ เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ แม้จะให้ผลตอบแทนสูง แต่ต้องคำนึงถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นด้วย

3.1.2 สำหรับการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยกับอัตรา ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ จะทำให้นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางประกอบการพิจารณา ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ นักลงทุนต้องการ ได้

3.1.3 มีปัจจัยทั้งหมด 3 ปัจจัย ที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดัชนีการลงทุน ภาคเอกชน และอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางประกอบการ ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้ กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนราคา

ต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และอัตราเงินเฟ้อ เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น นักลงทุนสามารถพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวได้

### 3.2 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

3.2.1 การวิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ สามารถวิเคราะห์ได้ในรูปแบบอื่น เช่น การหาอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของหลักทรัพย์ โดยใช้ทฤษฎีแบบจำลองการประเมินมูลค่าบริษัท (The Corporate Valuation Model) เป็นเครื่องมือในการประเมินอัตราผลตอบแทน ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นของแต่ละหลักทรัพย์ (กรวิญญ์ ประสมทอง 2547 : 28)

3.2.2 ในด้านปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ยังมีอีกหลายปัจจัยที่ไม่ได้นำมาวิเคราะห์ ได้แก่ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ มูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ปริมาณเงินสำรองของประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ และปริมาณสินเชื่อของสถาบันการเงิน ทั้งนี้เพื่อให้ นักลงทุนสามารถนำผลไปใช้ประกอบการพิจารณาการลงทุนได้ถูกต้องยิ่งขึ้น



## บรรณานุกรม

## บรรณานุกรม

- กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ (2541) "ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์"  
ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- กรกนก วัฏิส (2548) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคา  
หลักทรัพย์หมวดธุรกิจโรงแรมและบริการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ภาควิชา  
เศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- กรวินัย ประสมทอง (2547) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนใน  
หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์" ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- กฤษณ์รัตน์ เรืองรัตน์ (2542) "อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา  
บริหารธุรกิจ ภาควิชาบริหารธุรกิจและการตลาดการเกษตร บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยแม่โจ้
- กุลภัทรา สีโรดม (2549) การวิเคราะห์หลักทรัพย์ ทฤษฎีและภาคปฏิบัติ กรุงเทพมหานคร  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- เกรียงไกร เดชบำรุง (2542) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการ  
บริหารหลักทรัพย์ลงในกระดานต่างประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.  
2534-2540" ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ภาควิชา  
เศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- คำฉนวน โทเทอดวิไล (2546) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ใน  
ธุรกิจประเภทที่อยู่อาศัย" ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- จิรัตน์ สังข์แก้ว (2545) การลงทุน กรุงเทพมหานคร มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- \_\_\_\_\_ (2548) *รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องหุ้น* กรุงเทพมหานคร เจ เอส ที พับลิชชิ่ง จำกัด
- จุไล ศิริทรัพย์ภิญโญ (2535) "ปัจจัยเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นในกลุ่มพัฒนา  
อสังหาริมทรัพย์" ปริญญาพัฒนบริหารศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์  
การเงิน คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

- ชนม์พิชา แสงอรุณ (2548) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาวิทยาการจัดการ แขนงวิชาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546) การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน พิมพ์ครั้งที่ 7 กรุงเทพมหานคร ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ..... (2547) ข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ปี 2546 กรุงเทพมหานคร ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ..... (2548) ข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ปี 2547 กรุงเทพมหานคร ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ..... (2549ก) ข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ปี 2548 กรุงเทพมหานคร ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ..... (2549ข) คำศัพท์หุ้นน่ารู้ กรุงเทพมหานคร ฝ่ายสื่อความรู้และสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ..... (2550) ข้อมูลสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ปี 2549 กรุงเทพมหานคร ฝ่ายสื่อสิ่งพิมพ์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ทัศนีย์ ธรวัฒน์นกร (2543) "การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ปรินญาบริหารธุรกิจ มหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ทิพวรรณ กิตติสุวรรณกุล (2538) "ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์" ปรินญาพัฒนบริหารศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ธนาคารแห่งประเทศไทย (2551ก) "อัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์" คืบคืบวันที่ 21 มกราคม 2551 จาก <http://www2.bot.or.th/statistics/BOTWEBSTAT.aspx?reportID=208&language=TH>
- ..... (2551ข) คืบคืบวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2551 จาก <http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/Econfinane/tab29.asp>
- ..... (2551ค) คืบคืบวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2551 จาก <http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/Econfinane/tab71-2.asp>
- ..... (2551ง) คืบคืบวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 2551 จาก <http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/Econfinane/tab77-1.asp>

- ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (2550) "ภาวะตลาดที่อยู่อาศัยและตลาดสินเชื่ที่อยู่อาศัยปี 2549 และ  
แนวโน้มปี 2550" คืบค้นวันที่ 3 กรกฎาคม 2550 จาก  
[http://www.ghb.co.th/th/aboutus/annual\\_th.htm](http://www.ghb.co.th/th/aboutus/annual_th.htm).
- นงนุช มั่นคงดี (2544) "การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีราคาหุ้น  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50" ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขา  
บริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- นิลเนตร จำยา (2546) "ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค"  
ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- นิธิพงศ์ โชติรัตนชนนัท (2543) "การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของการลงทุนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2540- เดือนธันวาคม พ.ศ.  
2542" ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- บริษัทหลักทรัพย์แอสเคินชั่น จำกัด มหาชน (2551) คืบค้นวันที่ 21 มกราคม 2551 จาก [http :](http://www.siamfn.com/siamfn/index.jsp)  
[//www.siamfn.com/siamfn/index.jsp](http://www.siamfn.com/siamfn/index.jsp)
- ปวีณา ศรีสุธรรมพร (2540) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปีพ.ศ.2536-2539" ปรินญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ปรีชา กาพันธ์ (2547) "การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ดำเนิน  
ธุรกิจด้านที่อยู่อาศัยในช่วงธุรกิจรุ่งเรืองและตกต่ำ" ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- เพชร ชุมทรัพย์ (2544) *หลักการลงทุน พิมพ์ครั้งที่ 12* กรุงเทพมหานคร  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ภูเทพ พชรกนก (2548) "การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หลังวิกฤตเศรษฐกิจโดยตัว  
แบบ APT" ปรินญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะพัฒนาการ  
เศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

- มยุรี ฐิติผลพันธ์ (2545) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ ภาควิชาบริหารธุรกิจและการตลาดการเกษตร บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยแม่โจ้
- ยุวดี เนื่องแก้ว (2548) "ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ปรินญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- วิศิษฐ์ ดันติเอมอร์ (2541) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้การวิเคราะห์เชิงเทคนิคเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจ" ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ศิริ การเจริญดี สุชาติ สักการ โกศล และ กริช เฉลิมคำรัชย์ (2549) "รายได้ การออม และการลงทุน" ใน *ประมวลสาระชุดวิชาเศรษฐศาสตร์เพื่อการจัดการและการจัดการการเงิน* หน่วยที่ 5 หน้า 226 นนทบุรี มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช สาขาวิชาวิทยาการจัดการ
- ศิริชัย กาญจนวาสี (2545) "การวิเคราะห์ตัวแปรพหุ" ใน *ประมวลสาระชุดวิชาสถิติและระเบียบวิธีวิจัยในงานสาธารณสุข* หน่วยที่ 13 หน้า 218 นนทบุรี มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช สาขาวิชาวิทยาการจัดการ
- ศิรินุช อินละคร (2545) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์" ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- สมจินต์ ศรีไพศาล และ วิยะดา สมบัติหิรัญวงศ์ (2549) "การจัดการเงินทุนระยะยาว" ใน *ประมวลสาระชุดวิชาเศรษฐศาสตร์เพื่อการจัดการและการจัดการการเงิน* หน่วยที่ 13 หน้า 354 นนทบุรี มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช สาขาวิชาวิทยาการจัดการ
- "สรุปภาพตลาดหุ้นไทยในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2550" คืบค้นวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2551 จาก [http://datacenter.poems.in/pdf/news/quarterly\\_t.pdf](http://datacenter.poems.in/pdf/news/quarterly_t.pdf)
- สังญาณี ศิริมงคละโล (2543) "การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ปรินญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

- สุริย์ ฉายสกุลวงศ์ (2540) "การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนใน  
หลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์" วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2551) "เศรษฐกิจมหภาค" ค้น  
ค้นวันที่ 25 พฤษภาคม 2551 จาก <http://www.nesdb.go.th/Default.aspx?tabid=93>
- อรพิน ตุ่มน้อย (2547) "ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย เฉพาะกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในระหว่างปี 2543-2546" ปริญญา  
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบัน  
บัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- อติสา วุฒิจักร์ (2545) "การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง  
และเครื่องตกแต่ง" ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- อังฉรา ชีวะตระกูลกิจ (2549) "ความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนและแนวคิดเกี่ยวกับมูลค่า" ใน  
ประมวลสาระชุดวิชาเศรษฐศาสตร์เพื่อการจัดการและการจัดการการเงิน หน่วยที่ 9  
หน้า 95 นนทบุรี มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช สาขาวิชาวิทยาการจัดการ
- Charles P. Jones. (2002) *Investment Analysis and Management*. 8<sup>th</sup> ed. New York: John  
Wiley & Sons.
- Eugene F. Brigham Michael C. Ehrhardt. (2005) *Financial Management Theory and Practice*.  
11<sup>th</sup> ed. Ohio: Thomson South-Western.
- Herbert B. Mayo. (1997) *Investment an Introduction*. 15<sup>th</sup> ed. Fort Worth: The Dryden Press.
- SET Market Analysis and Reporting Tool (2550) ค้นค้นวันที่ 21 มกราคม 2551 จาก  
<http://www.setsmart.com>

ภาคผนวก

**ภาคผนวก ก**

**อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**



## อัตราผลตอบแทนต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2546 – 2550

เดือน	อัตราผลตอบแทนต่อเดือน				
	2546	2547	2548	2549	2550
มกราคม	4.57	-9.21	5.49	7.29	-3.15
กุมภาพันธ์	-1.44	2.82	6.13	-1.97	4.21
มีนาคม	1.93	-9.23	-7.58	-0.91	0.15
เมษายน	3.77	0.58	-2.73	5.31	4.41
พฤษภาคม	8.69	-0.65	1.91	-7.11	6.04
มิถุนายน	15.09	1.32	1.77	-3.80	5.85
กรกฎาคม	5.41	-1.09	0.60	2.60	11.12
สิงหาคม	11.63	-1.44	3.83	0.53	-5.00
กันยายน	8.14	3.67	4.15	-0.08	4.39
ตุลาคม	10.83	-2.12	-5.09	5.89	7.68
พฤศจิกายน	1.39	4.98	-1.62	2.84	-6.33
ธันวาคม	19.81	2.15	7.39	-7.44	1.77
<b>SUM</b>	<b>89.81</b>	<b>-8.22</b>	<b>14.25</b>	<b>3.16</b>	<b>31.14</b>
<b>SUM/12</b>	<b>7.48</b>	<b>-0.69</b>	<b>1.19</b>	<b>0.26</b>	<b>2.60</b>

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี  
พ.ศ.2546 -2550

เดือน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือน				
	2546	2547	2548	2549	2550
มกราคม	0.71	6.05	1.54	4.12	2.75
กุมภาพันธ์	6.64	1.02	2.03	0.42	0.22
มีนาคม	2.57	6.09	6.40	0.11	0.50
เมษายน	1.15	0.13	1.28	2.12	0.27
พฤษภาคม	0.12	0.00	0.04	4.54	0.99
มิถุนายน	4.82	0.33	0.03	1.38	0.88
กรกฎาคม	0.36	0.01	0.03	0.45	6.05
สิงหาคม	1.43	0.05	0.58	0.01	4.81
กันยายน	0.04	1.58	0.73	0.01	0.27
ตุลาคม	0.93	0.17	3.29	2.64	2.16
พฤศจิกายน	3.10	2.68	0.66	0.56	6.64
ธันวาคม	12.67	0.67	3.21	4.94	0.06
<b>SUM</b>	<b>34.53</b>	<b>18.79</b>	<b>19.82</b>	<b>21.29</b>	<b>25.60</b>
<b>SUM/12</b>	<b>5.88</b>	<b>4.33</b>	<b>4.45</b>	<b>4.61</b>	<b>5.06</b>

## ภาคผนวก ข

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

อัตราผลตอบแทนต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างปี  
พ.ศ.2546 – 2550

เดือน	อัตราผลตอบแทนต่อเดือน				
	2546	2547	2548	2549	2550
มกราคม	4.41	-12.14	8.56	12.20	-8.26
กุมภาพันธ์	-10.26	1.67	-0.72	0.22	5.57
มีนาคม	0.74	-9.43	-8.15	-2.35	-1.35
เมษายน	3.12	-8.54	-12.51	3.19	5.32
พฤษภาคม	7.39	-10.03	5.98	-13.38	2.94
มิถุนายน	14.15	-2.89	-2.71	-5.04	5.29
กรกฎาคม	4.20	-6.15	-4.43	1.25	11.09
สิงหาคม	33.24	-3.19	2.69	1.33	-7.91
กันยายน	15.64	1.50	8.87	2.01	2.45
ตุลาคม	11.37	-7.99	-4.21	11.21	1.12
พฤศจิกายน	-1.23	7.88	-3.74	5.36	-3.72
ธันวาคม	8.01	0.26	6.92	-10.95	1.49
<b>SUM</b>	<b>90.79</b>	<b>-49.05</b>	<b>-3.45</b>	<b>5.06</b>	<b>14.02</b>
<b>SUM/12</b>	<b>7.57</b>	<b>-4.09</b>	<b>-0.29</b>	<b>0.42</b>	<b>1.17</b>

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์  
ระหว่างปี พ.ศ.2546 -2550

เดือน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยต่อเดือน				
	2546	2547	2548	2549	2550
มกราคม	0.83	5.41	6.52	11.57	7.40
กุมภาพันธ์	26.48	2.76	0.02	0.00	1.61
มีนาคม	3.88	2.38	5.15	0.64	0.53
เมษายน	1.65	1.65	12.45	0.64	1.43
พฤษภาคม	0.0024	2.94	3.27	15.88	0.26
มิถุนายน	3.62	0.12	0.49	2.49	1.41
กรกฎาคม	0.95	0.35	1.43	0.06	8.20
สิงหาคม	54.93	0.07	0.74	0.07	6.88
กันยายน	5.44	2.60	6.98	0.21	0.14
ตุลาคม	1.21	1.27	1.28	9.70	0.00
พฤศจิกายน	6.45	11.92	0.99	2.03	1.99
ธันวาคม	0.02	1.58	4.33	10.78	0.01
<b>SUM</b>	<b>105.44</b>	<b>33.05</b>	<b>43.65</b>	<b>54.06</b>	<b>29.87</b>
<b>SUM/12</b>	<b>10.27</b>	<b>5.75</b>	<b>6.61</b>	<b>7.35</b>	<b>5.47</b>

**ภาคผนวก ค**

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนา  
อสังหาริมทรัพย์

## Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INF, PBV, MLR, II(a)	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: L-PROP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.990	0.981	0.979	3.60245

a. Predictors: (Constant), INF, PBV, MLR, II

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36,427.932	4	9,106.983	701.745	0.000
	Residual	713.770	55	12.978		
	Total	37,141.702	59			

a. Predictors: (Constant), INF, PBV, MLR, II

b. Dependent Variable: L-PROP

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-122.034	14.932		-8.173	0.000
	MLR	-1.057	1.165	-0.032	-0.907	0.368
	PBV	61.506	1.242	1.098	49.519	0.000
	II	0.309	0.072	0.203	4.321	0.000
	INF	0.767	0.264	0.182	2.908	0.005

**ประวัติผู้วิจัย**

<b>ชื่อ</b>	นางสาวปณิตฐา ชีสังวรรณ
<b>วัน เดือน ปีเกิด</b>	12 กรกฎาคม 2524
<b>สถานที่เกิด</b>	สระบุรี
<b>ประวัติการศึกษา</b>	ศิลปศาสตรบัณฑิต สาขาประวัติศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา พ.ศ.2543
<b>สถานที่ทำงาน</b>	บริษัทฟูจิคุระ เอนจิเนียริง (ประเทศไทย) จำกัด จังหวัดปทุมธานี
<b>ตำแหน่ง</b>	เจ้าหน้าที่ฝ่ายบุคคล