วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์
ปีที่ 10 ฉบับที่ 3 กันยายน – ธันวาคม 2559

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

AN ANALYSIS OF RATE OF RETURN AND RISK ON SECURITIES IN THE FOOD AND BEVERAGE SECTOR

ชลวิช สุธัญญารักษ์
Chonlavit Sutunyarak

อาจารย์ประจำคณะมนุษยศาสตร์และการจัดการการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม 2) เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม 3) เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาคือ หลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด จำนวน 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPF, MINT, TUF, TIPCO, MALEE, APURE, TVO, SST, PM และ KSL ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิราคาปิดเป็นรายวันของหลักทรัพย์ทั้ง 10 ตัว ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2555 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2558 รวมระยะเวลา 733 วันทำการ และวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ผลการศึกษา พบว่า หลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่นักลงทุนควรจะลงทุนซื้อมี 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ MINT, TIPCO, APURE, TVO, SST และ PM โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์ที่นักลงทุนไม่ควรลงทุนซื้อมี 4 หลักทรัพย์ คือ CPF, TUF, MALEE และ KSL เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

ABSTRACT

The purpose of this research is 1) to study the relationship between rate of return and risk on securities in the food and beverage sector 2) to analyze and compare between the actual rate of return and the expected rate of return on securities in the food and beverage sector 3) to analyze the comparison between rate of return and risk on securities in the food and beverage sector, and rate of return and risk on the Stock Exchange of Thailand (SET). The securities in this study came from the highest trading values including CPF, MINT, TUF, TIPCO, MALEE, APURE, TVO, SST, PM and KSL.

The secondary data were collected from July 2, 2012 to June 30, 2015 (733 official working days) and analyzed by Capital Asset Pricing Model (CAPM).

The result of study found that 6 securities including MINT, TIPCO, APURE, TVO, SST and PM should be invested by investors according to their undervalued stocks, while securities of CPF, TUF, MALEE and KSL should not be made decision to invest according to its overvalued stock.

คำสำคัญ

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง หลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

Keywords

Rate of Return and Risk, Securities in the Food and Beverage Sector

ความสำคัญของปัญหา

นักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆนั้น ล้วนมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เงินที่ลงทุนไปงอกเงยเพิ่มขึ้นจากผลตอบแทนในรูปของกำไร ส่วนเกินที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ หรือในรูปของเงินปันผล แม้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยง แต่นักลงทุนยังคงนิยมเลือกลงทุนอยู่ เพราะอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นสิ่งจูงใจและให้ผลประโยชน์มากกว่าการลงทุนอื่นๆ เช่น การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น ความเสี่ยงจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กล่าวคือ หากหลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับสูงก็จะมีความเสี่ยงสูง ตรงกันข้ามหากหลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับต่ำ ก็จะมีความเสี่ยงต่ำไปด้วย การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดผู้ลงทุนจึงต้องพิจารณาอัตราผลตอบแทนควบคู่ไปกับความเสี่ยงเสมอ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ด้วยการใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) จะช่วยให้นักลงทุนวางแผนการลงทุนตามระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้อย่างเหมาะสม (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2542) เพราะจะช่วยให้นักลงทุนขจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ออกไปได้โดยการกระจายการลงทุน และจะคงเหลือเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ

หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มเป็นหลักทรัพย์กลุ่มหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุน เนื่องจากอาหารและเครื่องดื่มเป็นปัจจัยสำคัญต่อการดำรงชีวิต (บลจ.บัวหลวง, 2555) จึงเป็นภาคธุรกิจที่สร้างรายได้ มีการจ้างงานในสัดส่วนที่สูง และมีศักยภาพในการเจริญเติบโต นอกจากนี้การเปิดเสรีทางการค้าของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนจะช่วยส่งเสริมให้ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มขยายตลาดให้ใหญ่ขึ้นได้ ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจนี้เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มได้อย่างเหมาะสม และเกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุนต่อไป

โจทย์วิจัย/ปัญหาวิจัย

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มมีค่าเป็นเท่าใด และหลักทรัพย์ใดในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่ควรตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม
2. เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม
3. เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ได้ใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model: CAPM ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยได้ทำการศึกษาหุ้นสามัญในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 10 หลักทรัพย์ ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดระหว่างวันที่ 2 กรกฎาคม 2555 – 30 มิถุนายน 2558 เรียงตามลำดับ ได้แก่

CPF : บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
MINT : บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
TUF : บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
TIPCO : บริษัท ทิปโก้ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)
MALEE : บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
APURE : บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
TVO : บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
SST : บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
PM : บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
KSL : บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้ง 10 ตัวในแต่ละวัน ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2555 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2558 รวมระยะเวลา 733 วัน เนื่องจากเป็นช่วงที่เศรษฐกิจไทยผ่านพ้นช่วงภาวะวิกฤตน้ำท่วมใหญ่

วิธีดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ แบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) โดยผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมจากรายงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานจากธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลที่รวบรวมมีดังนี้

1. ราคาปิดรายวันจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Ri)

2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รายวัน ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2555 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2558 รวมระยะเวลา 733 วัน เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด (Rm)

3. อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี รวบรวมจากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2555 ถึงเดือนมิถุนายน 2558 เพื่อใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Rf)

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ใช้โปรแกรม Microsoft Excel ในการประมวลผลข้อมูลหลักทรัพย์และข้อมูลของตลาดที่เก็บรวบรวมมา โดยนำมาคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์และตลาด อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และทำ Regression เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

โดยที่ P_t หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ วันทำการ t

P_{t-1} หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ณ วันทำการก่อนหน้า t

2. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$R_m = \frac{\text{SET Index}_t - \text{SET Index}_{t-1}}{\text{SET Index}_{t-1}} \times 100$$

โดยที่ SET Index_t หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันทำการ t

SET Index_{t-1} หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันทำการก่อนหน้า t

3. คำนวณหาความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: σ)

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(R_i - \bar{R}_i)^2}{n}}$$

โดยที่ R_i หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

$\bar{R}_i$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ i

n หมายถึง จำนวนวันทำการ

4. คำนวณหาความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: σ)

$$\sigma_m = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(R_m - \bar{R}_m)^2}{n}}$$

โดยที่ R_m หมายถึง อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
$\bar{R}_m$ หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์
n หมายถึง จำนวนวันทำการ

5. คำนวณหาค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance: COV)

$$COV_{i,m} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(R_m - \bar{R}_m) * (R_i - \bar{R}_i)}{n}}$$

6. คำนวณหาค่าเบต้าของหลักทรัพย์ (Beta Factor: β) ซึ่งเป็นดัชนีวัดความเสี่ยงของกิจการเป็นตัวแปรสำหรับวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของกิจการเทียบกับหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์

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

โดยที่ $COV_{i,m}$ หมายถึง ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i และอัตราผลตอบแทนของตลาด

7. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free rate: Rf) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.3578%

8. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i หรือ $E(R_i)$ โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ดังต่อไปนี้ (Elgers, P. and J. Clark, 1980)

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

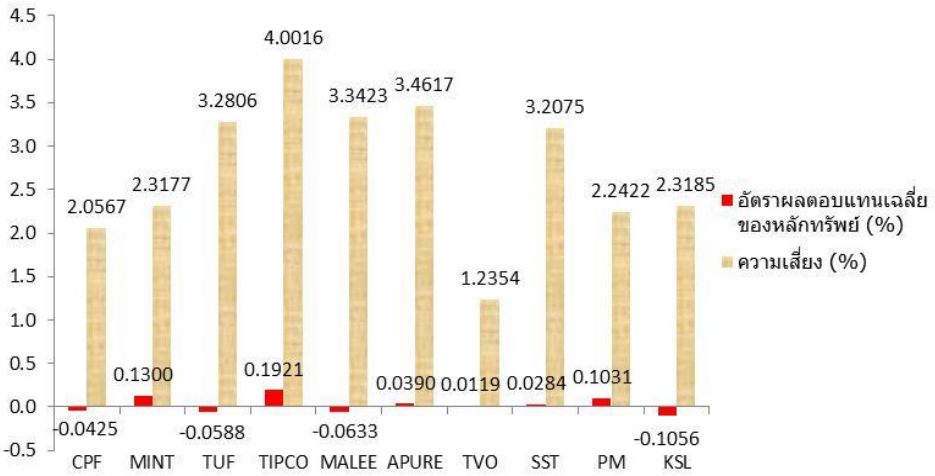
ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของตลาด

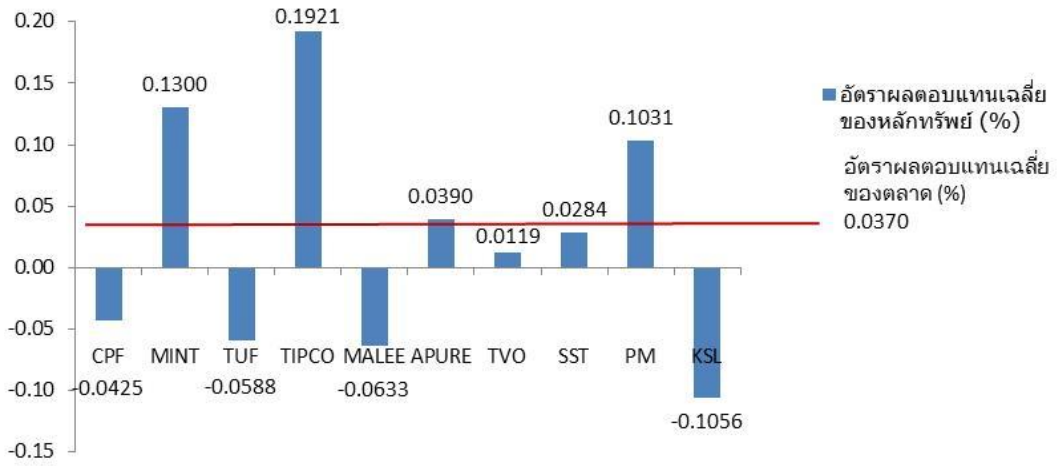
หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	ความเสี่ยง (%)
SET Index	0.0370	0.9803
CPF	-0.0425	2.0567
MINT	0.1300	2.3177
TUF	-0.0588	3.2806
TIPCO	0.1921	4.0016
MALEE	-0.0633	3.3423
APURE	0.0390	3.4617
TVO	0.0119	1.2354
SST	0.0284	3.2075
PM	0.1031	2.2422
KSL	-0.1056	2.3185

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 1 แสดงผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณ พบว่ามีจำนวน 4 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาดคือ MINT, TIPCO, APURE, PM และมีจำนวน 6 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตลาด คือ CPF, TUF, MALEE, TVO, SST, KSL ในขณะที่หลักทรัพย์ทุกตัวมีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด และเมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ดังแสดงในภาพที่ 1 จะพบว่าทุกหลักทรัพย์มีอัตราความเสี่ยงสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับทั้งสิ้น

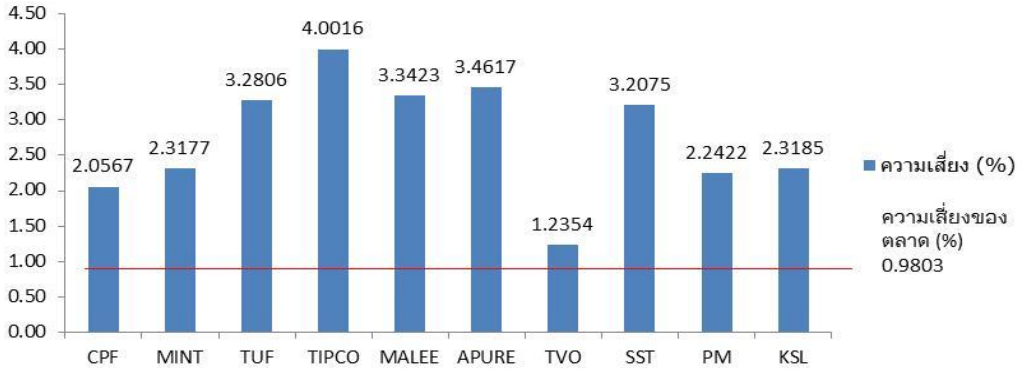


ภาพที่ 1 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม



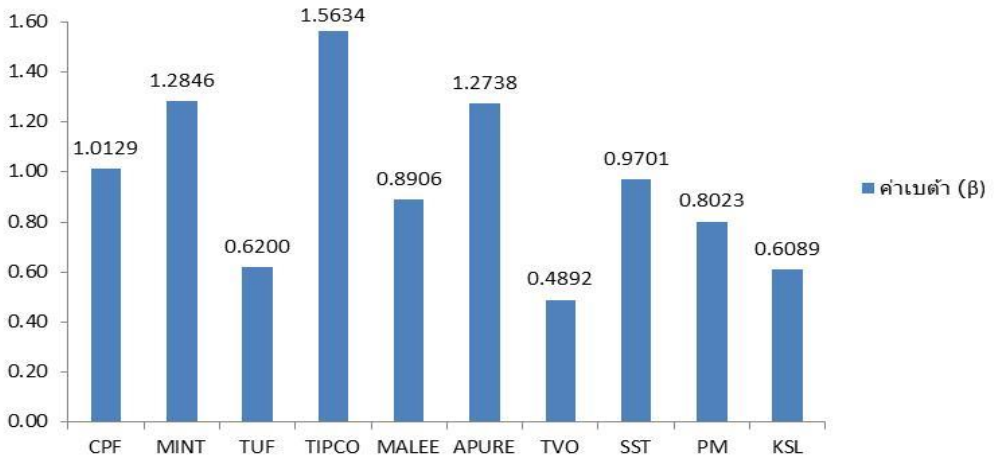
ภาพที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

จากภาพที่ 2 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดมีค่าเท่ากับ 0.0370% มีหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ MINT, TIPCO, APURE และ PM และมีจำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ CPF, TUF, MALEE, TVO, SST และ KSL ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ในหลักทรัพย์ทั้ง 6 ตัวนี้ มี 4 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบ ได้แก่ CPF, TUF, MALEE และ KSL โดยทั่วไปแล้วหลักทรัพย์ใดที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตลาดไม่ควรลงทุน



ภาพที่ 3 แสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มกับความเสี่ยงของตลาด

จากภาพที่ 3 เส้นแสดงความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 0.9803% หลักทรัพย์ทุกตัวมีค่าความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งสิ้น ได้แก่ CPF, MINT, TUF, TIPCO, MALEE, APURE, TVO, SST, PM และ KSL โดยหลักทรัพย์ TIPCO มีค่าความเสี่ยงมากที่สุดเท่ากับ 4.0016 และหลักทรัพย์ TVO มีค่าความเสี่ยงน้อยที่สุดเท่ากับ 1.2354



ภาพที่ 4 แสดงการเปรียบเทียบค่าเบต้าของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

จากภาพที่ 4 พบว่า หลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มทุกตัวมีค่าเบต้าเป็นบวก หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock) หรือหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด มีค่าเบต้ามากกว่า 1 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPF, MINT, TIPCO, และ APURE

ส่วนหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) หรือหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 มีจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ TUF, MALEE, TVO, SST, PM และ KSL

ตารางที่ 2 ค่าความเสี่ยงทั้งหมดประกอบด้วยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบและค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงทั้งหมด	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
CPF	4.2301	0.9860	3.2441
MINT	5.3716	1.5859	3.7857
TUF	10.7622	0.3694	10.3928
TIPCO	16.0129	2.3489	13.6639
MALEE	11.1708	0.7623	10.4085
APURE	11.9831	1.5593	10.4239
TVO	1.5262	0.2300	1.2961
SST	10.2884	0.9043	9.3840
PM	5.0276	0.6185	4.4091
KSL	5.3753	0.3563	5.0189

ที่มา: จากการคำนวณ

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นโอกาสที่ผู้ลงทุนจะไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ อันเนื่องจากเหตุการณ์ความไม่แน่นอนในอนาคตที่อาจจะเกิดขึ้นได้ โดยไม่สามารถคาดการณ์ได้อย่างถูกต้อง Harry M. Markowitz (1964) ได้จำแนกความเสี่ยงจากการลงทุนได้ 2 ประเภท ดังนี้

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อหุ้นของบริษัท เช่น การเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินการคลังของประเทศ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ภาวะเงินเฟ้อ เป็นต้น จัดเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่นเพื่อลดความเสี่ยง

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์โดยไม่มีความสัมพันธ์กับธุรกิจอื่น เช่น การบริหารงาน การผลิต การตลาด เป็นต้น จัดเป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนสามารถหลีกเลี่ยงได้ เพราะเป็นความเสี่ยงที่แตกต่างกันของแต่ละธุรกิจ นักลงทุนจึงขจัดได้จากการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์อื่น

จากตารางที่ 2 มีหลักทรัพย์ 7 ตัวที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่าน้อยกว่า 1 คือ CPF, TUF, MALEE, TVO, SST, PM และ KSL แสดงว่าหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด โดยมีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่น้อยกว่าตลาด ตรงกันข้ามจะมีหลักทรัพย์ 3 ตัวที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมีค่ามากกว่า 1 คือ MINT, TIPCO และ APURE แสดงว่าหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด โดยมีสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงที่มากกว่าตลาด

ตารางที่ 3 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และการตัดสินใจลงทุนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (%) (R_i)	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (%) $E(R_i)$	การตัดสินใจลงทุน
CPF	-31.1340	0.0071	ไม่ควรลงทุน
MINT	95.1380	-0.6235	ควรลงทุน
TUF	-43.0686	0.9190	ไม่ควรลงทุน
TIPCO	140.6112	-1.2705	ควรลงทุน
MALEE	-46.3470	0.2909	ไม่ควรลงทุน
APURE	28.5749	-0.5984	ควรลงทุน
TVO	8.7364	1.2224	ควรลงทุน
SST	20.8121	0.1065	ควรลงทุน
PM	75.4622	0.4959	ควรลงทุน
KSL	-77.3216	0.9446	ไม่ควรลงทุน

ที่มา: จากการคำนวณ

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตามทฤษฎี CAPM มาเปรียบเทียบกัน หลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนนั้นจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่ $R_i > E(R_i)$ จากตารางที่ 3 พบว่า มีจำนวน 6 หลักทรัพย์ คือ MINT, TIPCO, APURE, TVO, SST และ PM เป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรลงทุนซื้อไว้ เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ในอนาคตมีโอกาสที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะที่มีอยู่ 4 หลักทรัพย์ คือ CPF, TUF, MALEE และ KSL ที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจลงทุนซื้อ แต่ควรจะตัดสินใจขาย เพราะเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) มีแนวโน้มที่ราคาจะปรับตัวลดลง

อภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์ตามตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ด้วย CAPM นั้น มีหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรลงทุนจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ MINT, TIPCO, APURE, TVO, SST และ PM และมีหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน 4 หลักทรัพย์ได้แก่ CPF, TUF, MALEE และ KSL ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ เบญจภรณ์ แสงประสาทผล และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556) เกี่ยวกับการวิเคราะห์ความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน และการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มโดยใช้แบบจำลอง CAPM ที่พบว่าควรลงทุนในหลักทรัพย์ CPF เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้น ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ การที่ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับการวิจัยนี้เป็นไปได้ว่า มีปัจจัยภายนอกที่แตกต่างกัน เช่น สภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง เป็นต้น ส่วนผลการศึกษาที่มีความสอดคล้องกันกับการศึกษาในครั้งนี้คือ ค่าความเสี่ยงของ CPF มีค่าสูงกว่าตลาดเช่นเดียวกัน

นอกจากนี้ เมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยของกฤตวร ตังประเสริฐผล (2553) เรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า ผลการศึกษาสอดคล้องกันสำหรับหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน ได้แก่ CPF, TUF และ KSL และหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนคือ TVO ส่วนผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกัน คือ MINT แนะนำไม่ควรลงทุนซื้อ แต่ผลการศึกษาในครั้งนี้ แนะนำให้นักลงทุนควรซื้อ

ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์และแปลความหมายตามค่าที่ได้จากแบบจำลอง CAPM ซึ่งมีการศึกษาตัวแปรบางตัวเท่านั้น ยังมีอีกหลายตัวแปรที่ไม่ได้นำมาศึกษา ดังนั้นเพื่อความแม่นยำของข้อมูลจะต้องมีการศึกษาตัวแปรอื่นๆ เช่น นโยบายด้านการเงินการคลัง ภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ การลงทุนของรัฐบาล และนโยบายการบริหารงานของบริษัทที่ผู้ลงทุนต้องการจะเข้าไปถือหุ้น รวมทั้งทำการวิเคราะห์เพิ่มเติม เช่น การวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์แบบ Arbitrage Pricing Theory, การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน, การวิเคราะห์ทางเทคนิค รวมถึงการวิเคราะห์เชิงคุณภาพด้วย เป็นต้น

2. การศึกษาควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท และความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้นด้วย เพื่อได้ข้อมูลที่ช่วยให้การตัดสินใจลงทุนนั้นมีประสิทธิภาพมากขึ้น

3. ควรทำการศึกษาวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจกระจายการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆด้วย เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุน

4. ผลการวิจัยที่ได้เป็นผลลัพธ์ของข้อมูลในอดีตที่นำมาใช้คำนวณสำหรับการพยากรณ์ในอนาคต นักลงทุนต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ เพราะช่วงเวลาที่แตกต่างกัน อาจทำให้ผลลัพธ์จากการคำนวณแตกต่างกัน

บรรณานุกรม

กฤตวร ตังประเสริฐผล (2553). **การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร**. การวิจัยโครงการเฉพาะเรื่อง บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2542). **การลงทุน**. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บลจ.บัวหลวง (2555). **อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มใน ASEAN, 5 สิงหาคม 2558**. http://www.moneymartthai.com/hilight/index.php?cat=dd5c07036f2975ff4bce568b6511d3bc&know_id=111

เบญจภรณ์ แสงประสาทผล และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2556). การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้แบบจำลอง CAPM: กรณีศึกษาหลักทรัพย์ SSF, TWFP, CPF, SNP, TC และ F&D. **วารสารสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก**. 2(2), 22-29.

Elgers, P & J Clark (1980). Merger Types and Shareholder Returns: Additional Evidence. **Financial Management**. 66-72.

Markowitz, Harry M. (1964). **Capital Asset Pricing: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk**. USA: American Finance Association.

.