

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความสำคัญและที่มาของปัญหา

ตลาดการเงิน (Financial market) เป็นแหล่งกลางในการระดมเงินออมจากผู้ที่มีเงินออม เพื่อจัดสรรแก่ผู้ต้องการเงินทุน ในการทำหน้าที่ดังกล่าวตลาดการเงินต้องอาศัยองค์ประกอบสำคัญ 2 ประการ คือ สถาบันการเงินและเครื่องมือหรือตราสารทางการเงิน ตลาดการเงินอาจจำแนกตามระยะเวลาของเงินทุนหรือตราสารทางการเงินออกได้เป็น ตลาดเงิน (Money market) และตลาดทุน (Capital market) ซึ่งตลาดเงินจะเป็นแหล่งระดมเงินออมระยะสั้น (ไม่เกิน 1 ปี) แล้วจัดสรรให้กู้ยืมแก่ผู้ต้องการเงินทุน สถาบันในตลาดเงินได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และโรงรับจำนำ เป็นต้น ตราสารทางการเงินที่ใช้ในตลาดเงิน ประกอบด้วย ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory note) ตั๋วเงินคลัง (Treasury bill) เป็นต้น ส่วนตลาดทุนจะเป็นแหล่งระดมเงินออมระยะยาว (เกิน 1 ปี) เพื่อจัดสรรให้กับผู้ต้องการเงินทุนระยะยาว สถาบันในตลาดทุน ได้แก่ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ และชมรมผู้ค้าตราสารหนี้

ตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุนจะประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของกองทุนรวม ใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น ในส่วนตลาดทุนนั้นสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ตลาดแรก หรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary market) เป็นแหล่งกลางสำหรับรัฐบาลหรือธุรกิจเอกชนที่ต้องการระดมเงินทุน โดยการนำหลักทรัพย์ออกใหม่เสนอขาย (New issue) ให้แก่ผู้ต้องการลงทุน และตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Secondary market) เป็นแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ได้ผ่านการจองซื้อในตลาดแรกมาแล้ว การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองจะทำหน้าที่สนับสนุนตลาดแรก โดยให้ความมั่นใจแก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกว่าจะสามารถขายหลักทรัพย์เพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ (ตลาดหุ้นในประเทศไทย 2540 : 1)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน มักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้านทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ ปัจจัยที่เกิดภายในประเทศอันได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยต่างๆ เป็นต้น ส่วนปัจจัยทางการเมือง เช่น ปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล มาตรการและนโยบายการเงิน เป็นต้น และปัจจัยที่เกิดภายนอกประเทศอันได้แก่ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติที่เป็นนักลงทุนระยะกลางและระยะยาว เป็นต้น ตลาดหลักทรัพย์ไทยนั้นยังจัดเป็นแหล่งระดมทุนที่กำลังพัฒนา ซึ่งจะประกอบด้วยนักลงทุน 3 ประเภท คือ นักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน และนักลงทุนรายย่อย ภาวะการณ์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้นจะมีการตอบสนองต่ออิทธิพลที่มากกระทบอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง เมื่อเกิดเหตุการณ์ใดที่มีอิทธิพลต่อตลาดเกิดขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่ออย่างรวดเร็ว

หลังจากประสบปัญหาภาวะเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 รัฐบาลได้ดำเนินมาตรการฟื้นฟูภาวะเศรษฐกิจโดยการให้ภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นแกนนำในการฟื้นฟู เนื่องจากการเจริญเติบโตของภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ซึ่งจะเห็นว่าในช่วงปี พ.ศ.2544 ภาคอสังหาริมทรัพย์เกิดการขยายตัวสูงขึ้นถึงร้อยละ 23 (ธนาคารอาคารสงเคราะห์, ฝ่ายวิชาการและศูนย์ข้อมูลที่อยู่อาศัย 2544) และจากข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติด้านการผลิตรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี พ.ศ.2546 ถึง ไตรมาส 1 ปี พ.ศ.2548 จะพบว่าแนวโน้มการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ 34.8, 34.9, 35.4, 37.2, 37.5 และ 37.4 พันล้านบาท (ธนาคารแห่งประเทศไทย 2548, ออนไลน์) การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์นั้นจะส่งผลต่อภาควัสดุก่อสร้างโดยตรง เนื่องจากเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้การก่อสร้าง นอกจากนั้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างยังเป็นกลุ่มที่ชี้ชัดถึงการใช้จ่ายเพื่อบริโภค และเป็นหนึ่งในปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่จำเป็นสำหรับประชาชนทั่วไป เมื่อภาควัสดุก่อสร้างขยายตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้หลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างขยายตัวขึ้นด้วยเช่นกัน ดังนั้น หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจึงเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การศึกษาถึงความเสี่ยงจากการลงทุนและอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ

การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ที่ต้องการเงินทุนระยะยาว ดังนั้น ความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งในการพิจารณาการลงทุน ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นยังมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่าผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่

ชอบความเสี่ยง หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนอาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิด ยิ่งกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์มากชนิดที่มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ จะยิ่งช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนลง ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Harry M. Markowitz นั้น ได้ชี้ให้เห็นหลักการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดเพื่อให้ได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุด คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ผู้ลงทุนจะวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวที่จะเลือกเข้ามาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ โดยมุ่งเน้นที่ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงของตลาดเป็นสำคัญ เนื่องจากความเสี่ยงส่วนที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัว จะถูกขจัดออกไปหรือลดลงได้โดยการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี ตัวชี้ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงตลาดได้แก่ค่าเบต้า เส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับค่าเบต้าเรียกว่า เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งเป็นตัวแบบที่ช่วยในการประเมินราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547 : 178-259)

การวิจัยในการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั้งในประเทศและนอกประเทศ ใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำหรับผู้ที่มีความต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง โดยผู้ลงทุนจะทราบถึงความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนในระดับที่ผู้ลงทุนควรที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีการผันผวนเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วตามสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปอยู่ตลอดเวลา

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)
2. เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

3. เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

#### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ผลที่ได้จากการวิเคราะห์จะทำให้ผู้ลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจที่จะศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลตอบแทน โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)
3. เป็นแนวทางการประเมินราคาของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### ขอบเขตของการวิจัย

##### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรเป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 32 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างเลือกมาจากประชากรที่เป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเลือกมาจำนวน 5 บริษัท โดยวิธีสุ่มแบบเจาะจง (Purposive sampling) และใช้ข้อมูลรายเดือนของราคาปิด ณ วันทำการซื้อขายวันสุดท้ายของเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547 รวมทั้งสิ้นจำนวน 60 เดือน และเลือกหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากมูลค่าตามราคาตลาด (Market capitalization) ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 5 บริษัท ดังนี้

- |   |         |
|---|---------|
| 1. บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)          | : TPIPL |
| 2. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)     | : SCCC  |
| 3. บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)         | : SCC   |
| 4. บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) | : SSI   |
| 5. บริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)        | : TASCO |

### ตัวแปรที่ศึกษา

#### 1. ตัวแปรต้น ได้แก่

1.1. หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 บริษัท ได้แก่ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) : TPIPL บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : SSI และบริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO

#### 2. ตัวแปรตาม ได้แก่

2.1. การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

2.2. การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

### นิยามศัพท์เฉพาะ

**หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Construction Materials in Stock Exchange of Thailand)** หมายถึง หลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและวัสดุตกแต่งต่างๆ ไม่ว่าจะผลิตมาจากวัสดุประเภทใดก็ตาม รวมถึงสุขภัณฑ์ เป็นหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2535 ตามมาตรา 153 จัดตั้งให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการในรูปแบบของหน่วยงานที่มีได้แสวงหากำไร โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ อันได้แก่ ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจให้บริการด้วย

ข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน ประกอบธุรกิจอื่นได้โดยได้รับอนุญาตจาก คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

**ความเสี่ยง (Risk)** หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุมาจากการที่เงินปันผลหรือ ดอกเบี้ยที่ได้ได้อาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่ผู้ลงทุน คาดหวังไว้

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคา หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) หมายถึง การประเมินค่าโดยใช้ แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์จะเป็นตัวแบบที่ใช้ในการ วิเคราะห์ผลทางสถิติ บ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุน และจะแสดงเป็นตัวแบบดุลยภาพ ของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้จะหมายถึงความ เสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้โดยการกระจาย การลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อลดความเสี่ยง และจะประเมินค่าความเสี่ยงโดยใช้ค่า สัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient :  $\beta$ )

การหาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลอง การตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) สามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้

$$R_{it} = R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_{it} \dots\dots\dots(1)$$

เมื่อ	$R_{it}$	คือ	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t$
	$R_{ft}$	คือ	อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
	$R_{mt}$	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา $t$
	$\beta_{it}$	คือ	ความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t$

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  ณ เวลา  $t$  หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจาก หลักทรัพย์ ณ ระยะเวลาหนึ่งที่ผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้

**อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง** หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี โดยนำมาหาค่าเฉลี่ยจากธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)

**อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t** หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์ ณ ระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้

**ความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ i ณ เวลา t** หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ณ ระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้

**ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient :  $\beta$ )** หมายถึง ตัววัดความเสี่ยง ซึ่งจะเป็นตัวบอกความสัมพันธ์ ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับผลตอบแทนของตลาด ค่าเบต้า ( $\beta$ ) แบ่งออกได้ดังนี้

ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) เท่ากับ 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรเท่ากับความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะอยู่ในเกณฑ์ หรือจำนวนเท่ากับอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนของตลาดโดยรวม กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ของตลาด (Market stock) หรือค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 นั่นเอง

ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) มากกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรมากกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock)

ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) น้อยกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรต่ำกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock)

**ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)** หมายถึง การนำเอาค่าความเสี่ยง (หรือค่าเบต้า :  $\beta$ ) และอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ที่ได้มากำหนดจุดเพื่อเปรียบเทียบกับเส้น SML เพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้น SML หรือหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML โดยหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML จะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ซึ่งผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นี้ไว้ก่อนที่ราคาจะขึ้น ในทางกลับกันหากหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML หลักทรัพย์นั้นจะให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์นั้นมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นลดลง ผลตอบแทนก็จะเพิ่มขึ้นเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ซึ่งผู้ลงทุนควรขายหลักทรัพย์นี้ก่อนที่ราคาจะลดลง

เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) เป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง (หรือค่า  $\beta$ ) กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1.0 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงที่จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่จะคืนกลับมาในอัตราที่สูง ในทางตรงกันข้ามการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ผู้ลงทุนย่อมที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำ การหาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$  ( $R_{mt}$ ) คำนวณจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) สามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้

$$R_{mt} = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}} \times 100 \dots\dots\dots(2)$$

เมื่อ  $R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$   
 $SET_t$  คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$   
 $SET_{t-1}$  คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t-1$

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$  หมายถึง ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วัน  
สิ้นเดือน

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t-1$  หมายถึง ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วัน  
สิ้นเดือนที่แล้ว

### สมมุติฐานการวิจัย

1. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคา  
หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มีผลแตกต่างกัน
2. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์  
(Security Market Line : SML) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มีผลแตกต่างกัน