

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเพื่อประมาณค่าความเสี่ยง (β) ด้วยทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) ในภาวะหุ้นขาขึ้นและภาวะหุ้นขาลง โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน และ Probit Maximum Likelihood สำหรับหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนประเภทหุ้นสามัญและทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานจำนวน 8 หลักทรัพย์ ได้แก่ BANPU, BCP, EGCOMP, LANNA, PTT, PTTEP, RATCH และ SUSCO

เนื่องจากดัชนีราคาปิดของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานทั้ง 8 หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษามีลักษณะการเคลื่อนไหวในภาวะหุ้นขาขึ้นและภาวะหุ้นขาลงที่แตกต่างกัน สังเกตได้จากความชันเมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานและอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความแตกต่างกันในภาวะหุ้นขาขึ้นและในภาวะหุ้นขาลง นั่นคือค่าความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ (β) ที่แตกต่างกันในตลาดที่แตกต่างกัน

ผลการศึกษาที่ได้ปรากฏว่าทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานที่นำมาทดสอบ ได้แก่ BANPU, BCP, EGCOMP, LANNA, PTT, PTTEP, RATCH และ SUSCO มีค่าความเสี่ยง ($\hat{\beta}$) ในภาวะหุ้นขาขึ้นและในภาวะหุ้นขาลงที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

เมื่อวิเคราะห์ โดยเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line) เพื่อเป็นบรรทัดฐานในการตัดสินใจของนักลงทุนในภาวะหุ้นขาขึ้นและภาวะหุ้นขาลง โดยใช้อัตราผลตอบแทน (Yield) ของพันธบัตรรัฐบาล (T-BOND) และตั๋วเงินคลัง (T-BILL) ชนิดต่าง ๆ เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) และทำให้เป็นอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงรายสัปดาห์ สรุปได้ว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน (ยกเว้น PTT) มีค่าอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ หรือมีค่าต่ำกว่าค่าคุณภาพ (Undervalued) ณ ระดับความเสี่ยงเดียว

กัน กล่าวคือนักลงทุนควรจะลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานทั้งในภาวะหุ้นขาขึ้นและในภาวะหุ้น
ขาลง

หลักทรัพย์ PTT เท่านั้นที่อยู่ในภาวะหุ้นขาขึ้นจะมี มีค่าต่ำกว่าค่าดุลยภาพเช่นเดียวกับ
หลักทรัพย์อื่น ๆ ในกลุ่มพลังงานนักลงทุนควรจะลงทุนซื้อ ส่วนในภาวะหุ้นขาลง หลักทรัพย์ PTT
แม้ว่าผลการศึกษาพบว่ามีความสูงกว่าค่าดุลยภาพ (Overvalued) แต่เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของ
หลักทรัพย์ PTT นักลงทุนควรจะลงทุนซื้อไว้เพื่อการลงทุนระยะยาว

6.2 ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยพบว่ายังมีบางประเด็นที่ควรทำการศึกษาเพิ่มเติม ดังต่อไปนี้

- 1) ในหัวข้อที่ 5.4 แบบจำลอง ECM ที่ได้จากการทดสอบ ให้ค่าสัมประสิทธิ์ของ ε_{t-1}
หรือค่า $\hat{\gamma}$ มีค่าแตกต่างไปจากวิธีการของ Engle and Granger Model กล่าวคือค่า $\hat{\gamma}$ ที่
ได้ไม่อยู่ในช่วง 0 ถึง -1 หรือค่า $|\hat{\gamma}| > 1$ จึงควรมีการศึกษาเพิ่มเติมถึงสาเหตุ
- 2) จากผลการทดสอบ ในหัวข้อที่ 5.5 ได้ค่า $|\hat{\alpha}|$ หรือค่า Intercept ที่มีค่าค่อนข้างมากเมื่อ
เทียบกับค่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) รายสัปดาห์ ในการศึกษาครั้ง
ต่อไป การประมาณค่าความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ ควรเพิ่มปัจจัยอื่น ที่คาดว่า
จะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เข้ามาในสมการถดถอยเพื่อให้ได้
ความแม่นยำในการคำนวณเช่น ขนาดขององค์กร เป็นต้น
- 3) การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลราคาปีครายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ทำให้ค่า
ประมาณที่ได้เป็นค่าประมาณของอัตราผลตอบแทนแบบรายสัปดาห์ ในการศึกษาครั้ง
ต่อไป ควรจะศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายวัน รายเดือน เพื่อเปรียบเทียบและยืนยันผลการ
ทดสอบ ว่าสามารถให้ข้อสรุปในแนวทางเดียวกันเพื่อหาระดับประสิทธิภาพของตัวแบบ
ทางคณิตศาสตร์สำหรับการพยากรณ์ค่าความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ โดย
วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน