

เลขหมู่.....

## สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

### บทที่ 5

#### สรุปและข้อเสนอแนะ

##### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาและกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนในหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง และตกแต่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย 1 ปีสูงสุด จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) และ บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ 4 มกราคม 2541 ถึง 8 ธันวาคม 2545 รวม 258 สัปดาห์มาคำนวณหาอัตราความเสี่ยงและผลตอบแทน

การศึกษานี้ได้ใช้ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย ในการประมาณค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) จากสมการ CAPM โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารขนาดใหญ่ 5 ธนาคารคือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) มาหาค่าเฉลี่ยรายสัปดาห์เป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และใช้ข้อมูลราคาคาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีค่าเท่ากับ  $-0.021\%$  ต่อสัปดาห์ โดยหลักทรัพย์ SSI ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดถึง  $0.84\%$  ต่อสัปดาห์และหลักทรัพย์ SCC ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดเท่ากับ  $0.64\%$  ต่อสัปดาห์

การทดสอบ unit root ผลการทดสอบโดยใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) ตามสมการที่ (3.1) ซึ่งเป็นสมการที่แสดงถึงกรณีรูปแบบของตัวแปรที่ไม่มีค่าคงที่ สมการที่ (3.2) ซึ่งเป็นรูปแบบของสมการที่ปรากฏค่าคงที่ และสมการที่ (3.3) ซึ่งแสดงถึงรูปแบบของสมการที่มีทั้ง ค่าคงที่ และ แนวโน้มเวลาผลการทดสอบ พบว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ มีลักษณะเป็น stationary process  $I(0)$  ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

ดังนั้นจึงไม่ต้องทำการทดสอบ Co-integration ของตัวแปรเนื่องจากข้อมูลเหล่านี้จะไม่ก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (Spurious regression) จึงสามารถใช้วิธีการประมาณค่าแบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) มาทำการประมาณได้ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้โดยวิธี OLS นี้จะมีความน่าเชื่อถือ

การศึกษาความเสี่ยงสัมประสิทธิ์เบต้า ( $\beta$ ) ของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ได้แก่ SCC TPIPL และ SSI มีค่าเบต้ามากกว่า 1 ถือว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock และหลักทรัพย์ SCCC มีค่าเบต้าเท่ากับ 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวเท่ากับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

การประเมินราคาโดยการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาในครั้งนี้สามารถสรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงสูง แต่ผลตอบแทนที่ได้ก็สูงด้วย ส่วนราคาของหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นประกอบกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและงบการเงินพบว่าอัตราการขยายตัวและผลประกอบการอยู่ในเกณฑ์ที่ดี ดังนั้นหากนักลงทุนที่จะเข้ามาลงทุนควรลงทุนในระยะสั้นมากกว่าที่จะลงทุนในระยะยาว เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคามีการแกว่งตัวสูง

แบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองที่มีกรอบข้อสมมติเกี่ยวกับตลาดและโอกาสทางการลงทุนอาทิ กำหนดให้นักลงทุนมีการรับรู้ข้อมูลข่าวสารโดยทั่วถึงกัน นักลงทุนมีความคาดหวังเหมือนกันในเรื่องอัตราผลตอบแทน มีความเสี่ยงในการกู้ยืม และให้กู้ยืมในอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม ไม่มีการเสียภาษีหรือข้อห้ามในการลงทุนแบบขายหลักทรัพย์ โดยไม่มีหลักทรัพย์ในบัญชี ตลาดทุนที่ทำการศึกษาเป็นตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งไม่เป็นจริงในทางปฏิบัติ