

## บทที่ 6

### สรุปและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 สรุป

การศึกษาในครั้งนี้เพื่อศึกษาผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ จำนวน 5 หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาปิดหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2542 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2546 รวมทั้งสิ้น 261 สัปดาห์ ซึ่งหลักทรัพย์ 5 หลักทรัพย์ที่ได้ทำการศึกษาคือบริษัท แอดวานซ์ อินโฟเซอร์วิส จำกัด(มหาชน) หรือชื่อย่อ ADVA ,บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน) หรือชื่อย่อ SHIN ,บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือชื่อย่อ TRUE, บริษัท ชินวัตร แชนเทลไลท์ จำกัด(มหาชน) หรือชื่อย่อ SATT, บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน) หรือชื่อย่อ TTNT

จากผลการทดสอบ Unit Root ของหลักทรัพย์แต่ละตัว โดยดูความเป็น stationary  $I(0)$ ; integrated of order 0] หรือ non- stationary  $I(d); d > 0$ , integrated of order d] ผลปรากฏว่าข้อมูลผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์มีลักษณะความเป็น stationary หรือมีลักษณะนิ่งนั่นเองและจากผลการทดสอบสมมติฐานของสมการเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ ปรากฏว่า มีเพียงหลักทรัพย์เดียวเท่านั้นที่มีมีขอบเขตที่มีประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุน คือหลักทรัพย์ ADVA โดยที่ผลการประมาณสมการพรมแดนการลงทุนในหลักทรัพย์ ADVA ที่มีลักษณะแบบเชิงเส้นสัมพันธ์ โดยใช้วิธี Maximum Likelihood Estimation (MLE) พบว่า ระดับผลตอบแทนที่มีประสิทธิภาพของผลตอบแทนหลักทรัพย์ ADVA ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

สำหรับผลการประมาณค่าสมการผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ด้วยวิธี Ordinary Least Square (OLS) ได้ผลดังนี้

สมการผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ADVA มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.3472 แสดงว่าการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ที่เกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ(Systematic Risk) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ADVA ที่คาดหวังได้

34.72 % และมีค่า  $\beta$  เท่ากับ 0.7867 หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ADVA เปลี่ยนแปลงไป 0.7867% ในทิศทางเดียวกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์ของผลตอบแทนของตลาดยอมรับได้ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และมีค่า

สมการผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SHIN มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.5294 แสดงการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ที่เกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SHIN ที่คาดหวังได้ 52.94 % มีค่า  $\beta$  เท่ากับ 1.324783 หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ SHIN เปลี่ยนแปลงไป 1.324783% ในทิศทางเดียวกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์ของผลตอบแทนของตลาดยอมรับได้ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมการผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TRUE มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.4685 แสดงว่าการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ที่เกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TRUE ที่คาดหวังได้ 46.85 % และมีค่า  $\beta$  เท่ากับ 1.5647 หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ TRUE เปลี่ยนแปลงไป 1.5647% ในทิศทางเดียวกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์ของผลตอบแทนของตลาดยอมรับได้ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และมีค่า

สมการผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SATT มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.4496 แสดงว่าการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ที่เกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SATT ที่คาดหวังได้ 44.96 % และมีค่า  $\beta$  เท่ากับ 1.287 หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ SATT เปลี่ยนแปลงไป 1.287% ในทิศทางเดียวกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์ของผลตอบแทนของตลาดยอมรับได้ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

สมการผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TTNT มีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.464993 แสดงการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ที่เกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TTNT ที่คาดหวังได้ 46.49 % และมีค่า  $\beta$  เท่ากับ 1.687 หมายความว่า ถ้าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ TTNT เปลี่ยนแปลงไป 1.687% ในทิศทางเดียวกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์ของผลตอบแทนของตลาดยอมรับได้ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

จากการศึกษาระดับประสิทธิภาพทางเทคนิคประมาณจากพรมแดนการลงทุนเชิงเส้นสัมพันธ์พบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ADVA มีระดับประสิทธิภาพอยู่ในช่วงระหว่าง ร้อยละ 0.07 ถึง ร้อยละ 47.70 โดยมีค่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 21

ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี มีเพียงหลักทรัพย์ SHIN เท่านั้นที่มีจำนวนสัปดาห์ที่หลักทรัพย์มีค่าเปรียบเทียบกับมากกว่า 1 มากกว่าจำนวนสัปดาห์ที่ค่าเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งแสดงว่าเมื่อพิจารณาโดยภาพรวมแล้วหลักทรัพย์ SHIN เหมาะที่จะพิจารณาเลือกลงทุน ส่วนหลักทรัพย์ TRUE, SATT และ TTNT พบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 3 มีจำนวนสัปดาห์ที่หลักทรัพย์มีค่าเปรียบเทียบกับมากกว่า 1 น้อยกว่าสัปดาห์ที่ค่าเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนมีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งแสดงว่าเมื่อพิจารณาโดยภาพรวมแล้วหลักทรัพย์ TRUE, SATT และ TTNT ไม่เหมาะที่จะพิจารณาเลือกลงทุน

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ เทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังแล้วนั้น หลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ ADVA , หลักทรัพย์ SHIN , หลักทรัพย์ TRUE , หลักทรัพย์ SATT และหลักทรัพย์ TTNT ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังทุกหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ผู้ลงทุนควรจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์เพราะให้ผลตอบแทนสูง

## 6.2 ปัญหาและข้อเสนอแนะ

1. แบบจำลองเป็นแบบจำลองที่มีกรอบข้อสมมติเกี่ยวกับตลาด และโอกาสทางการลงทุน อาทิ การให้นักลงทุนมีการรับรู้ข่าวสารโดยทั่วถึงกัน นักลงทุนมีความคาดหวังเหมือนกันในด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง มีการกู้ยืม และการให้กู้ยืมในอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม และไม่มีภาษี ทำให้ตลาดทุนที่ทำการศึกษามีสภาพตลาดเป็นการแข่งขันที่สมบูรณ์ซึ่งไม่เป็นจริงในทางปฏิบัติ

2. ในการตัดสินใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้ผ่านการวิเคราะห์แล้ว ผู้ลงทุนควรจะศึกษาสถานะแวดล้อมต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์นั้น ไม่ว่าจะเป็นภาวะการก่อการร้าย โรคระบาด ภาวะสงคราม การเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร เป็นต้น อาจส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนได้

3. หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา ส่วนมากแล้วมักไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะมีปัจจัยอื่นที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกเหนือจากอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นหากมีผู้สนใจจะทำการศึกษาในเรื่องนี้ ผู้ศึกษามีความคิดเห็นว่าควรทดลองใช้การศึกษาโดยวิธีอื่น