

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด(BANPU) บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด(EGCOMP) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (PTTEP) และ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (RATCH)

การศึกษา ในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความเสี่ยงและประสิทธิภาพสูงสุดของอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน(Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาประกอบการศึกษา ใช้ข้อมูลราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด ใช้ข้อมูลราคาปิดหลักทรัพย์รายสัปดาห์ ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แล้วนำข้อมูลเหล่านั้นมาคำนวณหาค่าตัวแปร เพื่อหาเส้นพรมแดนเชิงเส้น

ผลการทดสอบเส้นพรมแดนเชิงเส้น มีค่า t- statistics จากค่า γ ของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานทั้ง 4 หลักทรัพย์ น้อยกว่าค่าวิกฤต ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ดังนั้นทั้ง 4 หลักทรัพย์ ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้น จึงใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด(Ordinary Least Squares : OLS) มาใช้เป็นตัวแทนของขอบเขตพรมแดนเชิงเส้น โดยค่าที่ได้จากการประมาณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด นั้นเป็นค่าที่มีประสิทธิภาพสูงสุด

ผลการศึกษาค่าความเสี่ยงหรือสัมประสิทธิ์เบต้า(β) พบว่า หลักทรัพย์ BANPU มีค่า β เท่ากับ 0.92631 หลักทรัพย์ EGCOMP มีค่า β เท่ากับ 0.547075 หลักทรัพย์ PTTE มีค่า β เท่ากับ 0.617512 หลักทรัพย์ RATCH มีค่า β เท่ากับ 0.426112 ซึ่งทั้ง 4 หลักทรัพย์ได้ค่า β เป็นบวกและน้อยกว่า 1 ดังนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาด เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยมีลักษณะการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ช้ากว่าอัตราผลตอบแทนตลาด

ผลการศึกษาค่าสัดส่วนอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เมื่อค่าสัดส่วนมีค่า > 1 พบว่า หลักทรัพย์ PTTEP มีค่ามากที่สุดคือ ร้อยละ 54.40

ผลการศึกษาค่าสัดส่วนอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เมื่อค่าสัดส่วนมีค่า ระหว่าง 0 ถึง 1 พบว่า หลักทรัพย์ BANPU มีค่ามากที่สุดคือ ร้อยละ 26.06

ผลการศึกษาค่าสัดส่วนอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เมื่อค่าสัดส่วนมีค่า เท่ากับ 0 พบว่าหลักทรัพย์ RATCH มีค่ามากที่สุดคือ ร้อยละ 15.38

ผลการศึกษาค่าสัดส่วนอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เมื่อค่าสัดส่วนมีค่า < 0 พบว่า หลักทรัพย์ PTTEP และ EGCOMP มีค่ามากที่สุดคือ ร้อยละ 25.28

ผลการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ทั้ง 4 หลักทรัพย์ มีค่า $\alpha > (1-\beta)R_f$ หมายความว่า ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานนั้น จะให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งตลาด เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

6.2 ข้อเสนอแนะของการศึกษา

การศึกษารววิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มพลังงานด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นคู่ครั้งนี้ มีปัญหา อุปสรรค และข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. จากการศึกษาโดยใช้วิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นคู่ครั้งนี้ พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานทั้งหมดที่นำมาศึกษาไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นคู่ นั่นคือหลักทรัพย์ทั้ง 4 ไม่มีกรณีซึ่งระดับราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นมาก (super over values) และกรณีซึ่งระดับราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นมาก (super under values)

2. การใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM ยังมีข้อจำกัดทางด้านสมมติฐานของทฤษฎี เช่น ตลาดสินทรัพย์เป็นตลาดที่มีลักษณะสมบูรณ์ ไม่มีเรื่องภาษี หรือข้อห้ามในการ Short Sale ตลาดสินทรัพย์ไม่มีการกีดกันทุกคนได้รับข่าวสารอย่างสมบูรณ์ เป็นต้น รวมถึงการพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบเพียงอย่างเดียว ซึ่งในการลงทุนมีปัจจัยเสี่ยงอีกหลายประการที่จำเป็นต้องนำมาพิจารณาในการลงทุน เช่น ปัจจัยเสี่ยงด้านผลการดำเนินงาน ปัจจัยเสี่ยงของธุรกิจ เป็นต้น

3. การเลือกใช้อัตราอ้างอิงซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคารมาเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง อาจไม่ใช่ตัวแทนที่ดี ดังนั้นในการศึกษาอนาคตควรมีการเปรียบเทียบกับอัตราอ้างอิงอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตร เป็นต้น