

## บทที่ 6

### บทสรุป

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษากการวิเคราะห์การลงทุนของหุ้นในกลุ่มธุรกิจการเกษตร ซึ่งการศึกษาครั้งนี้เป็นการนำข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาปิดหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรมาทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร 4 หลักทรัพย์ คือบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัทพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) บริษัทจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) บริษัทเชียงใหม่ฟรเซนฟู๊ด จำกัด (มหาชน) ที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งข้อมูลของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรมีลักษณะข้อมูลเป็นแบบอนุกรมเวลา ที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวแบบปรับตัวเร็ว (Aggressive Stocks) หมายความว่าเวลาปรับตัวขึ้นจะสามารถปรับตัวมากกว่าตลาด ส่วนเวลาปรับตัวลดลงจะสามารถปรับตัวลดลงเร็วกว่าตลาด ซึ่งส่งผลให้นักลงทุนเก็งกำไรจากจุดนี้เป็นส่วนใหญ่ จึงเป็นที่น่าสนใจถึงความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร เพื่อเป็นแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการลงทุนในช่วงเวลาหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน โดยอาศัยข้อมูลรายสัปดาห์ราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร มาทำการวิเคราะห์ว่ามีลักษณะอย่างไร หรือมีความสัมพันธ์อย่างไร เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลักษณะการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรทั้งในภาวะขาขึ้น และขาลงมีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันอย่างชัดเจน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงอาศัยแบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน เข้ามาใช้เป็นแนวทางในการศึกษาด้วย เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่ต้องการจะลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร และสำหรับผู้สนใจทั่วไป ที่ต้องการนำไปใช้ในการศึกษาต่อไปในเรื่องของการประมาณค่าความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร จากความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่นำมาทำการวิเคราะห์ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลอนุกรมเวลาซึ่งสมมุติฐานของการใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาในการวิเคราะห์ จะต้องมึลักษณะ “นิ่ง” (Stationary) ในการศึกษาครั้งนี้มีการตรวจสอบลักษณะของข้อมูลอนุกรมเวลาว่า “นิ่ง” หรือไม่โดยวิธียูนิทรูท จากนั้นทดสอบลักษณะการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration test) หมายถึง ตัวแปร

ข้อมูลอัตราผลตอบแทนมีอันดับความสัมพันธ์ในระยะยาวในลักษณะที่ “นิ่ง” การทดสอบลักษณะการร่วมกันไปด้วยกันเป็นการทดสอบค่าส่วนที่เหลือ (residual) ที่ได้จากการถดถอย นำไปทำการทดสอบยูนิทรูท (unit root test) จากนั้นทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ โดยอาศัยแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน (Error correction model: ECM) เป็นการแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนรวมถึงอิทธิพลของค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว กล่าวคือในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา  $t$  และค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว เป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรได้อย่างมีนัยสำคัญ

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.74% ต่อสัปดาห์ มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยที่ 0.39% ต่อสัปดาห์ ในภาวะขาขึ้นอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.75% ต่อสัปดาห์ มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยที่ 2.98% ต่อสัปดาห์ และในภาวะขาลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ -3.71% ต่อสัปดาห์ น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยที่ -3.00% ต่อสัปดาห์ เมื่อทดสอบข้อมูลอนุกรมเวลาของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยวิธียูนิทรูท พบว่า หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีลักษณะนิ่ง

ผลการหาค่าสัมประสิทธิ์ความเสี่ยง ( $\beta$ ) ของหลักทรัพย์ พบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CPF GFPT และ CM ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001 ส่วนหลักทรัพย์ LEE ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ โดยค่าความเสี่ยงของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 2.0539 บริษัทพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.1166 บริษัทจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.4009 บริษัทเชียงใหม่ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.4749

ในภาวะขาลงพบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CPF ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.001 ส่วนหลักทรัพย์ LEE GFPT และ CM ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ โดยค่าความเสี่ยงบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) เท่ากับ -0.5637 บริษัทพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.0378 บริษัทจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.0051 บริษัทเชียงใหม่ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.0035 ส่วน CPF ที่มีค่า  $\beta_0$  เป็นลบ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CPF ลดลง

การประเมินราคาหลักทรัพย์ นำค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  ในภาวะขาขึ้น และขาลงมาวิเคราะห์ใน ส่วนของการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร เพื่อใช้เป็นประโยชน์ในการ ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร โดยกำหนด

$\alpha > (1 - \beta)R_f$  คือ ราคาหลักทรัพย์มีค่าต่ำกว่าความเป็นจริง จึงควรที่จะลงทุนซื้อเก็บ ไว้ (Under value)

$\alpha < (1 - \beta)R_f$  คือ ราคาหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่าความเป็นจริง จึงไม่ควรที่จะลงทุนซื้อ เก็บไว้ (Over value)

โดย  $R_f$  = อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเป็น 0 หรือ หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงซึ่งในการศึกษาครั้งนี้จะใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี มาใช้ในการวิเคราะห์

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี = 0.0426% ต่อสัปดาห์

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 5 ปี = 0.0518% ต่อสัปดาห์

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 10 ปี = 0.0748% ต่อสัปดาห์

ผลการประเมินราคาหลักทรัพย์ โดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ที่ใช้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรชนิด 5 ปี มาเป็นตัวแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง พบว่า ในภาวะขาขึ้น และขาลงมีค่า  $\alpha > (1 - \beta)R_f$  ทั้ง 3 กรณี แสดงว่าหลักทรัพย์ทุกตัวเป็นหลักทรัพย์ที่มี ราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ของ ราคาปิดหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม 2542 ถึงเดือนธันวาคม 2546 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ ดังนั้นผู้สนใจควรที่จะทำการศึกษาโดยใช้ปริมาณ ข้อมูลให้มากขึ้น และเป็นข้อมูลปัจจุบันให้มากที่สุด เนื่องจากข้อมูลเหล่านี้จะมีผลต่อการศึกษา ซึ่ง จะทำให้เห็นรายละเอียดต่าง ๆ ได้ชัดเจน และแม่นยำมากยิ่งขึ้น

2. การศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบถึงแนวทางในการลงทุนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ การเกษตร โดยที่ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มนี้มีค่ามากกว่า 1 ถือว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทเชิง รุก นอกจากนี้พบว่าทั้งในภาวะขาขึ้น และขาลงมีค่า  $\alpha > (1 - \beta)R_f$  ทั้ง 3 กรณี แสดงว่าหลักทรัพย์ ทุกตัวเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้

จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

3. จากการศึกษาในครั้งนี้ พบว่า ในหลักทรัพย์ของ CPF GFPT และ CM เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเหมาะสมในการลงทุนมากที่สุด เมื่อพิจารณาจากการหาค่าความเสี่ยงโดยการวิเคราะห์จากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ทั้ง 3 หลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ อีกทั้งเมื่อได้การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 5 ปี พบว่า หลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น