

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่จะได้รับระหว่างวอร์เรนและหุ้นสามัญ ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ ของวอร์เรน 15 วอร์เรน ตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคมปี พ.ศ. 2545 ถึงวันที่ 5 กุมภาพันธ์ปี พ.ศ. 2549 รวมทั้งสิ้น 214 สัปดาห์ ได้แก่ บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (APURE-W1) บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (CTW-W1) บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (HEMRAJ-W) บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (JAS-W) ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (KK-W2, KK-W3, KK-W4) บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (LH-W2) บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (QH-W3) บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (SE-ED-W1) บริษัท เงินทุน สินอุตสาหกรรม จำกัด (SICCO-W3) บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (THRE-W1) บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (TT&T-W1) บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (TVO-W1) บริษัท วินโคสต์ อินดัสเทรียล พาร์ค จำกัด (WIN-W) โดยเก็บข้อมูลจากศูนย์การเงินและการลงทุน (Financial and Investment Center: FIC) มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ การศึกษาหาความสัมพันธ์ โดยการศึกษาครั้งนี้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วนด้วยกันดังนี้ ส่วนแรก การทดสอบความนิ่งของผลตอบแทนของวอร์เรน โดยการทดสอบ (unit root test) ส่วนที่สอง คือ การทดสอบความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่จะได้รับระหว่างวอร์เรนและหุ้นสามัญโดยการประมาณค่าสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

การทดสอบ unit root ผลการทดสอบด้วยวิธีออ๊กเมนเต็ดดิคกีฟูลเลอร์ (ADF) ของข้อมูลผลตอบแทนของวอร์เรน APURE-W1 CTW-W1 HEMRAJ-W JAS-W KK-W2 KK-W3 KK-W4 LH-W2 QH-W3 SE-ED-W1 SICCO-W3 THRE-W1 TT&T-W1 TVO-W1 WIN-W ในแบบจำลองที่ปราศจากจุดตัดและแนวโน้มของเวลา (without intercept and trend) แบบจำลองที่มีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้มของเวลา (with intercept but without trend) และแบบจำลองที่มีจุดตัดแกนและแนวโน้มเวลา (with intercept and trend) พบว่า ค่า ADF Test-Statistic ของข้อมูลในระดับ level เมื่อเทียบกับค่าวิกฤต MacKinnon (แสดงในภาคผนวก ก) มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤต

MacKinnon จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักหรือมีค่าแตกต่างจากศูนย์ อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.01 นั้นหมายความว่า ไม่มียูนิทรูท หรือมีลักษณะนิ่ง ที่ระดับ I(0)

และผลการทดสอบความนิ่งหรือ unit root ด้วยวิธีอ็อกเมนเท็ดดิกกีฟูลเลอร์ (ADF) ของข้อมูลผลตอบแทนของหุ้นสามัญ APURE CTW HEMRAJ JAS KK LH QH SE-ED SICCO THRE TT&T TVO WIN ในแบบจำลองที่ปราศจากจุดตัดและแนวโน้มของเวลา (without intercept and trend), แบบจำลองที่มีจุดตัดแกนแต่ปราศจากแนวโน้มของเวลา (with intercept but without trend) และแบบจำลองที่มีจุดตัดแกนและแนวโน้มเวลา (with intercept and trend) พบว่า ค่า ADF Test-Statistic ของข้อมูลในระดับ level เมื่อเทียบกับค่าวิกฤต MacKinnon (แสดงในภาคผนวก ก) มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤต MacKinnon จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักหรือมีค่าแตกต่างจากศูนย์ อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.01 นั้นหมายความว่า ไม่มียูนิทรูท หรือมีลักษณะนิ่ง ที่ระดับ I(0)

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่จะได้รับระหว่างวอร์เรนและหุ้นสามัญ โดยการประมาณค่าสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด กรณีให้ผลตอบแทนของวอร์เรนเป็นตัวแปรตาม และผลตอบแทนของหุ้นสามัญเป็นตัวแปรอิสระของหุ้นสามัญและวอร์เรน พบว่าผลตอบแทนของหุ้นสามัญ มีผลต่อผลตอบแทนของวอร์เรน ในทิศทางเดียวกันทุกหลักทรัพย์ ซึ่งสรุปผลเป็นตารางได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5.1 สรุปผลการหาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่จะได้รับระหว่างวอร์เรนและหุ้นสามัญ

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์ ( )
APURE-W1	APURE	1.2957
CTW-W1	CTW	1.5197
HEMRAJ-W	HEMRAJ	1.0609
JAS-W	JAS	1.0566
KK-W2	KK	0.4158
KK-W3	KK	1.0069
KK-W4	KK	1.0365
LH-W2	LH	1.1431
QH-W3	QH	1.3252
SE-ED-W1	SE-ED	0.5487

ตารางที่ 5.1 สรุปผลการหาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่จะได้รับระหว่างวอร์เรนท และหุ้นสามัญ (ต่อ)

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์ ( )
SICCO-W3	SICCO	1.1507
THRE-W1	THRE	0.3086
TT&T-W1	TT&T	1.0122
TVO-W1	TVO	1.0318
WIN-W	WIN	1.4306

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.1 จะเห็นว่า ในการทดสอบความสัมพันธ์ของผลตอบแทนระหว่างหุ้นสามัญและวอร์เรนทนั้นพบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์ ( ) เป็นค่าบวกทุกคู่ ซึ่งหมายความว่าหุ้นสามัญและวอร์เรนททุกคู่ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกล่าวคือ ถ้าผลตอบแทนของหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของวอร์เรนทเพิ่มขึ้นด้วย ถ้าผลตอบแทนของหุ้นสามัญลด ผลตอบแทนของวอร์เรนทลดลงด้วย ดังนั้นในการเลือกลงทุนในวอร์เรนทของบริษัทใด ๆ นั้น ควรพิจารณาดังนี้ ในกรณีที่หุ้นสามัญนั้นอยู่ในขาขึ้น ควรเลือกลงทุนในวอร์เรนท ของหุ้นสามัญที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ( ) สูง เนื่องจากว่าผลตอบแทนของวอร์เรนทจะเพิ่มสูงขึ้นมากกว่าผลตอบแทนของหุ้นสามัญซึ่งจะทำให้ได้กำไรมาก แต่ถ้าหุ้นสามัญนั้นอยู่ในขาลง ควรรับขายวอร์เรนทนั้นก่อน เนื่องจากผลตอบแทนของวอร์เรนทจะลดลงมากกว่าหุ้นสามัญ

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

1) ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลราคาปิดการซื้อขายเป็นรายสัปดาห์มาคำนวณหาผลตอบแทนในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลราคาปิดที่เป็นรายวัน เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ละเอียดและแม่นยำมากยิ่งขึ้น

2) เนื่องจากในการศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาวอร์เรนทที่มีอายุการใช้สิทธิครบ 4 ปีซึ่งมีเพียง 15 วอร์เรนท ฉะนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาวอร์เรนทอื่น ๆ ที่มีอายุน้อยกว่า 4 ปีด้วย เช่นวอร์เรนทที่มีอายุ 2 ปี หรือ 3 ปี เป็นต้น เพื่อให้มีข้อมูลวอร์เรนท ในการคำนวณที่มากขึ้น และเพื่อให้เห็นรายละเอียดได้ครบทุกวอร์เรนท เนื่องจากวอร์เรนทส่วนใหญ่ที่อายุนั้นค่อนข้างที่จะมีอายุการใช้สิทธิไม่นานนัก

3) ในการศึกษาครั้งนี้ไม่ได้ทำการทดสอบแบบจำลองที่ใช้ในการทดสอบยูนิทรว่  
แบบจำลองใดมีความเชื่อถือมากที่สุด ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไปควรมีการทดสอบแบบจำลอง  
ด้วยว่าแบบจำลองใดมีความน่าเชื่อถือมากที่สุด เพื่อให้ได้ข้อมูลที่แม่นยำมากยิ่งขึ้น



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved