

## บทที่ 5

### สรุปและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 8 หลักทรัพย์ คือ บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน): BIGC บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน): BJC บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน): HMPRO บริษัท ลีอกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน): LOXLEY บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน): MAKRO บริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน): MINOR บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน): SINGER และบริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน): SPC โดยใช้ข้อมูลทศวรรษรายสัปดาห์ จำนวน 261 สัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้ข้อมูลดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี เป็นตัวแทนหลักทรัพย์ไม่มีความเสี่ยง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) จากการศึกษาสามารถสรุปผลได้ดังนี้

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.3395 ต่อสัปดาห์ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.0714 ต่อสัปดาห์ หลักทรัพย์ SINGER จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดร้อยละ 10.8720 ต่อสัปดาห์ และหลักทรัพย์ HMPRO จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ 2.4675 ต่อสัปดาห์ อีกทั้งผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ยังมีลักษณะ Stationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0 [I(0)]

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BIGC มีลักษณะ Stationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0 [I(0)] เมื่อทำการทดสอบ Cointegration ตามแนวทางของ Engle and Granger พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BIGC ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  พบว่า มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติไป และหลักทรัพย์ BIGC จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกันกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงใน

อัตราที่น้อยกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BICG ได้ และจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ BICG จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BJC มีลักษณะ Stationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0  $I(0)$  เมื่อทำการทดสอบ Cointegration ตามแนวทางของ Engle and Granger พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BJC ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  พบว่า มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติไป และหลักทรัพย์ BJC จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางตรงข้ามกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BJC ได้ และจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ BJC จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ HMPRO มีลักษณะ Stationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0  $I(0)$  เมื่อทำการทดสอบ Cointegration ตามแนวทางของ Engle and Granger พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ HMPRO ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  พบว่า มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติไป และหลักทรัพย์ HMPRO จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ HMPRO ได้ และจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ HMPRO จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ LOXLEY มีลักษณะ Non-stationary และมี Order of Integrated ที่ 1  $I(1)$  เมื่อทำการทดสอบ Cointegration ตามแนวทางของ Engle and Granger พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ LOXLEY ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  พบว่า ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว และหลักทรัพย์ LOXLEY จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด โดยจะมีการ

เปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ LOXLEY ได้ และจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ LOXLEY จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MAKRO มีลักษณะ Sationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0  $I(0)$  เมื่อทำการทดสอบ Cointegration ตามแนวทางของ Engle and Granger พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MAKRO ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  พบว่า มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติไป และหลักทรัพย์ MAKRO จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MAKRO ได้ และจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ MAKRO จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MINOR มีลักษณะ Sationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0  $I(0)$  เมื่อทำการทดสอบ Cointegration ตามแนวทางของ Engle and Granger พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MINOR ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  พบว่า มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติไป และหลักทรัพย์ MINOR จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MINOR ได้ และจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ MINOR จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SINGER มีลักษณะ Non-sationary และมี Order of Integrated ที่ 1  $I(1)$  เมื่อทำการทดสอบ Cointegration ตามแนวทางของ Engle and Granger พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SINGER ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  พบว่า มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติไป และหลักทรัพย์ SINGER จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงใน

อัตราที่มากกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SINGER ได้ และจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ SINGER จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SPC มีลักษณะ Stationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0 [I(0)] เมื่อทำการทดสอบ Cointegration ตามแนวทางของ Engle and Granger พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ระยะยาวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SPC ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  พบว่า มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติไป และหลักทรัพย์ SPC จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SPC ได้ และจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ SPC จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนผิดปกติไป โดยอาจเกิดจากปัจจัยต่างๆ เช่น นโยบายทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ย การดำเนินงานของกิจการ ภาวะทางการเมืองที่ไม่แน่นอน ตลอดจนความมีเสถียรภาพของค่าเงินบาท ซึ่งในปัจจุบันค่าเงินบาทได้แข็งค่าขึ้นมาก สิ่งเหล่านี้จึงส่งผลกระทบต่อความมั่นใจในการลงทุนของนักลงทุนเป็นอย่างมาก อีกทั้งในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลทศวรรษรายสัปดาห์เท่านั้น ดังนั้นการศึกษาในครั้งต่อไปอาจนำข้อมูลรายวัน รายเดือน และรายไตรมาส มาทำการศึกษาเพิ่มเติม แล้วจึงเปรียบเทียบว่าได้ผลการศึกษาสอดคล้องกันหรือไม่ เพื่อให้ข้อมูลมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้อาจทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นๆ เพิ่มเติมอีก เพื่อจะได้นำมาวิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มไหน หรือหลักทรัพย์ใดนั้น เหมาะสมแก่การลงทุนที่สุด

เพื่อให้เกิดประโยชน์ในการศึกษานี้ นักลงทุนที่มีความสนใจจะลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ สามารถนำผลที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ไปใช้ในการวางแผน และตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อไป

อย่างไรก็ตาม นักลงทุนที่มีความประสงค์จะนำข้อมูลในครั้งนี้อไปใช้ จะต้องนำไปใช้อย่าง  
ระมัดระวัง เนื่องจากยังมีปัจจัยสำคัญอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องต่อการลงทุน



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved