

## บทที่ 6

### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 4 หลักทรัพย์ได้แก่ บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน): LH บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) : CPN บริษัท ควอลิตี้ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) : QH บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด : ITD ซึ่งใช้ข้อมูลทศวรรษรายสัปดาห์เริ่มตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2548 ถึงเดือนเมษายน 2552 มาคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มาคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในประเทศ 4 ธนาคารคือ ธนาคารกรุงไทย จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด(มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด(มหาชน) มาหาค่าเฉลี่ยเพื่อเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) จากการศึกษาสามารถสรุปผลได้ดังนี้

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ยร้อยละ  $-0.1625$  ต่อสัปดาห์ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมีค่าเฉลี่ยร้อยละ  $0.0243$  ต่อสัปดาห์ และหลักทรัพย์ CPN จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดร้อยละ  $0.2823$  ต่อสัปดาห์ ส่วนหลักทรัพย์ QH จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ  $-0.0464$  ต่อสัปดาห์ อีกทั้งผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ยังมีลักษณะ Stationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ  $0[I(0)]$

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CPN มีลักษณะ Stationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ  $0[I(0)]$  เมื่อทำการประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) พบว่า หลักทรัพย์ CPN ไม่เกิดปัญหาของตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์ในตัวเอง (Autocorrelation) ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และค่า  $\beta$  พบว่า ไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ และหลักทรัพย์ CPN จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกันกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่มากกว่า อีกทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CPN ได้ และจากการประเมินราคาของหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ CPN จะมีราคาต่ำ

กว่าราคาที่เหมาะสม (Undervalue) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ITD มีลักษณะ Sationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0 [I(0)] เมื่อทำการประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) พบว่า หลักทรัพย์ ITD ไม่เกิดปัญหาของตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์ในตัวเอง (Autocorrelation) ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และค่า  $\beta$  พบว่า ไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ และหลักทรัพย์ ITD จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกันกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่มากกว่า อีกทั้ง อัตราผลตอบแทนของตลาดยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ITD ได้ และจากการประเมินราคาของหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ ITD จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Undervalue) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ LH มีลักษณะ Sationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0 [I(0)] เมื่อทำการประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) พบว่า หลักทรัพย์ LH ไม่เกิดปัญหาของตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์ในตัวเอง (Autocorrelation) ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และค่า  $\beta$  พบว่า ไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ และหลักทรัพย์ LH จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในทิศทางเดียวกันกับตลาด โดยจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่มากกว่า อีกทั้ง อัตราผลตอบแทนของตลาดยังสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ LH ได้ และจากการประเมินราคาของหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ LH จะมีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Undervalue) ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ QH มีลักษณะ Sationary และมี Order of Integrated ที่อันดับ 0 [I(0)] เมื่อทำการประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) พบว่า หลักทรัพย์ QH ไม่เกิดปัญหาของตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์ในตัวเอง (Autocorrelation) ต่อมาทำการทดสอบค่า  $\alpha$  และค่า  $\beta$  พบว่า ไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ และจากการศึกษาค่า  $\beta$  พบว่าหลักทรัพย์ QH มีค่า  $\beta$  ติดลบและไม่มีนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่นำมาคำนวณและอธิบายผลในครั้งนี้

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) อาจให้ข้อมูลการวิเคราะห์ในส่วนหนึ่งของความเสี่ยง โดยการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนของตลาดในการประกอบการพิจารณาในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ แต่ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจต้องพิจารณาในส่วนของค่าชดเชยความเสี่ยงของปัจจัยแต่ละชนิด เพื่อที่จะทำการตัดสินใจได้ดีขึ้น โดยการศึกษาโดยใช้ทฤษฎีอื่นๆ ซึ่งจะช่วยนักลงทุนได้มากขึ้น



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved