

บทที่ 5

บทสรุป

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาวเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ในกลุ่มพลังงานที่ทำการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 10 หลักทรัพย์คือ บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BANPU บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) ชื่อย่อ BCP บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ EGCOMP บริษัทลานนาอินดิสทริบิวต์ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ LANNA บริษัท ปตท.สำรวจ และ ผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ PTTEP บริษัทสยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ SUSCO บริษัทไทยอินดิสทริบิวต์แก๊ส จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ TIG บริษัทยูนิคแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัล จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ UGP บริษัท เดอะโคเจนเนอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ COCO และ บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ RATCH โดยใช้ข้อมูลรายวัน ที่เกิดขึ้นในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มศึกษาตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน พ.ศ 2543 ถึง เดือนเมษายน พ.ศ 2544 เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนโดยเฉลี่ย ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศ 4 ธนาคารคือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นตัวแทนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงโดยนำแบบจำลองการตั้งราคาในหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model :CAPM) มาเป็นกรอบทฤษฎีในการศึกษา ทำการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) นำโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำหรับการคำนวณและประมวลผล SPSS For Windows 9.0 ร่วมคำนวณ จากผลการศึกษาทั้งหมด สามารถสรุปได้ว่า จากการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานทั้งหมด 10 ตัวพบว่า มีหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานจำนวน 9 ตัว มีค่าความเสี่ยง หรือ ค่าเบต้า (β) เท่ากับ $0 < \beta < 1$ และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง ในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หลักทรัพย์ ทั้ง 9 ตัวดังกล่าวคือ LANNA, UGP, TIG, COCO, SUSCO, RATCH, BANPU, BCP, และ EGCOMP มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 0.071, 0.078, 0.094, 0.119, 0.157, 0.248, 0.250, 0.292 และ 0.428 ตามลำดับ ผลการศึกษาได้สะท้อนให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ทั้ง 9 หลักทรัพย์นี้ มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไป หรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทน

น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาด เรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราการปรับราคาขึ้น หรือเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์กลุ่มตลาด (Defensive Stock) บ่งชี้ว่า หลักทรัพย์ทั้ง 9 หลักทรัพย์นี้ ในช่วงภาวะการลงทุนในตลาดถดถอย (Bear Market) ราคาของหลักทรัพย์จะไม่ลดลงอย่างรวดเร็วตามหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นและขณะเดียวกันราคาของหลักทรัพย์กลุ่มนี้ ก็จะไม่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงที่ตลาดเกิดภาวะการลงทุนซื้อขายที่ตึงเครียด (Bison Market) แต่มีหลักทรัพย์ 1 ตัวคือ PTTEP มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) มากกว่า 1 คือ เท่ากับ 1.073 หลักทรัพย์ดังกล่าวนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวต่ออัตราผลตอบแทนจากตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาด จึงจัดให้หลักทรัพย์ PTTEP อยู่ในหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาเร็ว (Aggressive Stock) เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง ปรับตัวเร็วกว่าหลักทรัพย์อื่น หรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาด เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในการลงทุนมากกว่าหลักทรัพย์ทั่วไปในตลาดและเมื่อนำผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ทุกตัวในกลุ่มพลังงานมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market Line) หรือ เส้น SML แล้วพบว่าหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษาอยู่นเหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานทั้งหมดจะสามารถปรับราคาสูงขึ้นอีกได้ เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าราคา ที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานนี้ จะมีราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ จนอยู่ในระดับเดียวกับอัตราผลตอบแทนจากตลาดจึงจะเป็นราคาที่เหมาะสม จากผลการศึกษาในครั้งนี้บ่งชี้ว่านักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานนี้ ก่อนที่หลักทรัพย์จะปรับราคาเพิ่มสูงขึ้น และเมื่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานสูงขึ้นจนเท่ากับหรือมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือราคาหลักทรัพย์อยู่ในระดับเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market Line) นักลงทุนจึงไม่ควรเข้าไปลงทุนซื้อหุ้นในช่วงเวลาดังกล่าว เพราะราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวลดลงมาจนเท่า หรือ น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาด และเมื่ออัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์อยู่ในระดับเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเรียกว่า เป็นภาวะที่สมดุลในการลงทุน

5.2 ปัญหา อุปสรรค และ ข้อเสนอแนะสำหรับแนวทางการศึกษาต่อไป

การศึกษาครั้งนี้ มีปัญหา และ อุปสรรคอันเป็นข้อจำกัดทางการศึกษาดังนี้

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เป็นข้อมูลรายวัน ในช่วงเดือน พฤศจิกายน 2543 – เมษายน 2544 เป็นระยะเวลา 6 เดือนซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ภาวะเศรษฐกิจยังคงถดถอยอยู่ ตลาดหุ้นคือส่วนหนึ่งที่ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง ภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เกิดการปรับตัวอย่างผันผวนอยู่ตลอดเวลา ทำให้การคาดการณ์โดยแบบจำลอง ถูกจำกัดอยู่เฉพาะช่วงสั้น ซึ่งการใช้แบบจำลอง CAPM ในการศึกษาภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่เหมาะสมนั้น ควรจะทำการศึกษาในระยะยาว เพียงพอครอบคลุมวัฏจักรเศรษฐกิจ และ ธุรกิจ ทั้งในช่วงรุ่งเรืองและ ถดถอย
2. แบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองที่มีกรอบข้อสมมติเกี่ยวกับตลาด และ โอกาสทางการลงทุน อาทิ กำหนดให้นักลงทุนมีการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร โดยทั่วถึงกัน นักลงทุนมีความคาดหวังเหมือนกันในเรื่องอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงมีการกู้ยืม และให้กู้ยืมในอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม และไม่มีการเสียภาษี หรือข้อห้ามในการลงทุนแบบขายหลักทรัพย์โดยไม่มีหลักทรัพย์ในบัญชี (Short Sale) ทำให้ตลาดหุ้นที่ศึกษามีสภาพเป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ซึ่งไม่เป็นจริงในทางปฏิบัติ
3. การเลือกใช้อัตราอ้างอิง (Bench Mark) เป็นตัวแทนสำหรับตัวแปรต่างๆ อาทิ การใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ หรือการใช้อัตราดอกเบี้ยถ้อยของเงินฝากสะสมทรัพย์และเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยง อาจไม่ใช่ตัวแทนที่ดีนัก ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่การศึกษาในครั้งนี้จะคลาดเคลื่อนไปจากความจริงบ้าง

สำหรับข้อเสนอแนะทางการศึกษาในครั้งนี้มุ่งศึกษาถึงความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาที่ถือว่าตลาดหุ้นในประเทศอยู่ในภาวะซบเซา พิจารณาจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์เคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 250-350 จุด การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษาที่ต่อเนื่องจากคุณชัยโย ภารกิจสุวรรณ ซึ่งทำการศึกษาความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มพลังงาน ในช่วงเวลาที่ตลาดหุ้นในประเทศอยู่ในภาวะรุ่งเรือง พิจารณาจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่เคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง การศึกษาทั้ง 2 ครั้งนี้ทำการเปรียบเทียบ ความเสี่ยง และ ผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างกันของภาวะการลงทุนซื้อขายในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน เพื่อต้องการที่จะชี้ให้นักลงทุนได้ผลการศึกษานำไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุนว่า ช่วงเวลาที่ตลาดหุ้นในประเทศซบเซาหรือรุ่งเรือง นักลงทุนควรทำการลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มใดจึงจะให้ผลตอบแทนมากที่สุด ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปจึงน่าจะมีการศึกษาในเรื่องดังกล่าว ในช่วง

เวลาที่ตลาดทุนในประเทศเริ่มฟื้นจากการลงทุนที่ซบเซา และ ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์เกิดการเปลี่ยนแปลงแก้ไข ปรับปรุงระบบการซื้อขายหลักทรัพย์รูปแบบใหม่ เพื่อให้การศึกษามีข้อเปรียบเทียบหลากหลาย อันจะทำให้เกิดประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจภายในประเทศได้ดียิ่งขึ้น

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Chiang Mai University