

บทที่ 6

บทสรุป

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ โรงแรมโซฟิเทลเซ็นทรัลพลาซา (CENT) โรงแรมเซงกรี-ลา (SHAN) โรงแรมแมนคาริน (MANRIN) และ โรงแรมโอเรียนเต็ล (OHT) ที่ได้รับอิทธิพลจากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวจำนวน 4 หลักทรัพย์ที่เลือกมาทำการศึกษาในครั้งนี้พบว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งหมายความว่าหุ้นที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวแบบปรับตัวซ้ำ (Defensive Stock) โดยสามารถสังเกตได้จากลักษณะการปรับตัวที่ช้ากว่าการปรับตัวของตลาด เวลาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้จะปรับตัวขึ้นช้ากว่าตลาด ในทางตรงกันข้ามหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง ดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวจะปรับตัวลดลงช้ากว่าการปรับตัวของตลาด จากลักษณะดังกล่าวนี้ทำให้หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวปราศจากการซื้อขายในลักษณะเก็งกำไร ส่งผลให้ราคาหุ้นไม่ค่อยมีการปรับตัวมากนัก และยังมีการหมุนเวียนในตลาดในปริมาณน้อยอีกด้วย จึงเหมาะแก่การลงทุนระยะยาว แต่ในระยะยาวนั้นการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ย่อมมีทั้งการขึ้นและลง และจากการสังเกตพบว่าลักษณะการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ทั้งในขาขึ้น และขาลงอาจมีลักษณะที่แตกต่างกัน ดังนั้นจึงใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยนมาเป็นแนวทางในการศึกษาครั้งนี้

เนื่องจากข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ซึ่งมีข้อสมมุติฐานว่าข้อมูลอนุกรมเวลาต้องมีลักษณะหนึ่ง ในการศึกษานี้จึงทำการตรวจสอบลักษณะหนึ่งของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการพยากรณ์ก่อน เพราะถ้าข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง อาจเกิดปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริง จากการทดสอบพบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความนิ่งอย่างมีนัยสำคัญ และยังมีลักษณะการร่วมไปด้วยกันของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อมีความสัมพันธ์ระยะยาวจึงทำการศึกษาต่อว่าในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวจะมีการปรับตัวอย่างไร โดยทำการศึกษาแบบจำลอง เอเรอร์คอร์เรคชัน (ECM) ซึ่งเป็นการแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งรวมถึงอิทธิพลของค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว กล่าวคือ ในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t และค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้วเป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวได้อย่างมีนัยสำคัญ

จากนั้นจึงทำการทดสอบหาค่าความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวโดยแบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ซึ่งสามารถแยกพิจารณาอัตราผลตอบแทนได้ทั้งภาวะขาขึ้นและภาวะขาลง ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยนด้วยภาวะความน่าจะเป็นสูงสุด (MLE) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวในภาวะขาขึ้น และภาวะขาลง พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในขาขึ้นและขาลงอย่างมีนัยสำคัญ และตัวแปรเลือกเฟ้นซึ่งเป็นตัวแปรใช้แยกลักษณะข้อมูลของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวทั้ง 4 หลักทรัพย์ให้แบ่งแยกเป็นขาขึ้น และขาลงมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญด้วยเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าแบบจำลองทั้ง 8 แบบที่ใช้ในการพยากรณ์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวโดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน นั้นสามารถใช้ได้ผลจริงตามวัตถุประสงค์ที่ได้ตั้งไว้

หลังจากได้ทราบการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในขาขึ้นและขาลง และทราบว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวในขาขึ้น และขาลง มีลักษณะการเคลื่อนไหวไม่เหมือนกันอย่างมีนัยสำคัญ ต่อมา เมื่อพิจารณาค่า β_1 ในขาขึ้น และ β_0 ในขาลง ของหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยว 4 หลักทรัพย์ จะพบว่า ในขาขึ้นของทั้ง 4 หลักทรัพย์ ค่า β_1

น้อยกว่า 1 แสดงว่า ในขาขึ้น หลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวทั้ง 4 หลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นช้ากว่าตลาด แต่ถ้าพิจารณาโดยละเอียดแล้วจะพบว่าค่า β_1 ในขาขึ้นของหลักทรัพย์ CENT มีค่าเข้าใกล้ 1 มากที่สุด ดังนั้นในภาวะขาขึ้นนักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว เนื่องจากมีแนวโน้มสูงที่ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นใกล้เคียงกับตลาด ในขณะที่ขาลงหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยว β_0 น้อยกว่า 1 แสดงว่า ในขาลงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวปรับตัวลงช้ากว่าตลาด โดยเฉพาะหลักทรัพย์ SHAN และ OHTL ซึ่งมีค่า β_0 น้อยกว่า 1 อย่างมาก ดังนั้นหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลง นักลงทุนที่ถือครองหลักทรัพย์ทั้ง 2 หลักทรัพย์อยู่นั้น ไม่จำเป็นต้องรีบขายหลักทรัพย์ออกไปเนื่องจากการปรับตัวลดลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งสองนั้น มีการปรับตัวช้ากว่าการปรับตัวของตลาดอย่างมาก โดยรวมแล้วพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวที่เลือกมาทำการศึกษาในครั้งนี้เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำทั้งในขาขึ้นและขาลง แต่การที่จะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้นยังต้องวิเคราะห์เปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในระยะเวลาที่ค่อนข้างใกล้เคียงกัน ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้เลือกใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี มาเปรียบเทียบทั้งนี้เพื่อให้การตัดสินใจในการลงทุนมีข้อเปรียบเทียบและชัดเจนมากยิ่งขึ้น ซึ่งการวิเคราะห์ทำโดยการนำเอาค่า α และ β ในขาขึ้นและขาลงมาวิเคราะห์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ

ผลการศึกษาพบว่าในภาวะขาขึ้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนคุลยภาพ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 6.1 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี

หลักทรัพย์	ผลตอบแทนพันธบัตร 1 ปี	ผลตอบแทนพันธบัตร 5 ปี	ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี
CENT	Under value	Under value	Under value
SHAN	Under value	Under value	Under value
MANRIN	Under value	Under value	Under value
OHTL	Under value	Under value	Under value

ผลการศึกษาตารางที่ 6.2 พบว่า ในขาลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการท่องเที่ยวมีความแตกต่างกันในแต่ละหลักทรัพย์ โดยสรุปผลได้คือ หากนักลงทุนต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจ โรงแรมและการท่องเที่ยวในภาวะขาลงแล้วนั้น นักลงทุนสามารถลงทุนได้เพียงหลักทรัพย์เดียวนั้นคือ CENT เนื่องจากเป็นเพียงหลักทรัพย์เดียวที่ราคาต่ำกว่าราคาที่แท้จริง โดยหลักทรัพย์ที่เหลือทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าราคาตลาด

ตารางที่ 6.2 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาลง โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี

หลักทรัพย์	ผลตอบแทนพันธบัตร 1 ปี	ผลตอบแทนพันธบัตร 5 ปี	ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี
CENT	Under value	Under value	Under value
SHAN	Over value	Over value	Over value
MANRIN	Over value	Over value	Over value
OHTL	Over value	Over value	Over value

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2545 ผู้สนใจควรใช้ข้อมูลให้มากขึ้นและเป็นข้อมูลปัจจุบันให้มากที่สุด เพราะจะมีผลต่อการศึกษา ซึ่งจะทำให้เห็นรายละเอียดต่างๆ ได้ชัดเจนและแม่นยำมากยิ่งขึ้น

2. ในการเปรียบเทียบระดับราคาคุณภาพของหลักทรัพย์ ใช้เพียงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้นหากสนใจในการศึกษาครั้งต่อไป ควรจะเพิ่มความหลากหลายของผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงให้แตกต่างกันไป