

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละหุ้นในกลุ่มพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BIGC บริษัท สยามแมคโคร จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ MAKRO บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ SPC และบริษัท ไมเนอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ MINOR โดยอาศัยข้อมูลรายสัปดาห์เริ่มตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2540 ถึงเดือนสิงหาคม 2545 มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ใช้ดัชนีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารใหญ่ 5 ธนาคาร คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) นำมาหาค่าเฉลี่ยเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate : R_f) โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นแบบจำลองในการศึกษา

นอกจากนี้ยังได้ทดสอบข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (time-series data) ซึ่งส่วนมากมีลักษณะ non-stationary ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของสมการมีความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (spurious regression) โดยวิธีการที่จะจัดการกับข้อมูลที่มีลักษณะ non-stationary คือวิธี cointegration และ error correction เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

ผลการศึกษา cointegration โดยการทดสอบ unit root ซึ่งเป็นขั้นตอนแรกในการศึกษา ภายใต้วีธี cointegration และ error correction พบว่าข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MINOR MAKRO, BIGC, SPC และผลตอบแทนของตลาดมีลักษณะ stationary [$I(0)$: integrated of order 0] นั่นคือ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ($R_i - R_f$) และตัวแปรอิสระ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์ที่แท้จริงและไม่เกิด spurious regression ดังนั้นจึงสามารถใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (OLS) ในการประมาณค่าสมการ CAPM เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรตาม ($R_i - R_f$) และตัวแปรอิสระ ($R_m - R_f$) ได้ไม่จำเป็นต้องทดสอบโคอินทิเกรชัน

ผลการศึกษาความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด และความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่มีอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นในอดีต พบว่า ความสัมพันธ์ดังกล่าวในทุกหลักทรัพย์ มีค่า intercept ไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ และค่า β มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% หมายความว่า β แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ และค่า β ที่ได้ของทุกหลักทรัพย์ เป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกันกับตลาด โดยมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงในตลาด และมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

ผลการศึกษาการประเมินราคาของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์สำหรับการเลือกลงทุน โดยได้เปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line) พบว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่คำนวณโดยไม่มีอิทธิพลของผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นในอดีต (ตารางที่ 4.8) และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คำนวณโดยมีอิทธิพลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นในอดีต (ตารางที่ 4.9) มีอัตราผลตอบแทนที่เท่ากับอัตราผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน โดยหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาอยู่ใกล้เคียงกับเส้นตลาด (SML) ทั้งหมด ซึ่งหมายความว่าหลักทรัพย์ MINOR, MAKRO, BIGC และ SPC เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาอยู่ในสถานะสมดุลบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ซึ่งอาจเกิดจากปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ เช่น ผลประกอบการของบริษัท ปัจจัยด้านจิตวิทยา ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจและปัจจัยภายในอุตสาหกรรมพาณิชย์ เป็นต้น แต่ในระยะยาวผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวในทิศทางที่เข้าสู่ระดับเดียวกับตลาด ดังนั้นนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในระยะยาวจึงควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้

5.2 ข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลที่ปรากฏตั้งแต่สิงหาคม 2540 ถึง สิงหาคม 2545 โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์และทำการทดสอบโคอินทิเกรชัน โดยใช้วิธีเลือก Lag length ของ Walter Enders (Enders, 1995) โดย lag length ที่เริ่มใช้ในการวิเคราะห์คือ 4 โดยการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการสมมติให้ lag length มีค่ามากกว่า 4 เพื่อทำการทดสอบเพิ่มเติมถึง unit root ใน lag length อื่นๆ นอกจากนี้ยังอาจนำข้อมูลรายวัน รายเดือน และรายไตรมาส มาทำการศึกษาเพิ่มเติมเพื่อให้แบบจำลอง CAPM สามารถใช้ในการตัดสินใจเลือกลงทุนได้อย่างสมบูรณ์และน่าเชื่อถือได้มากยิ่งขึ้น