

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปและข้อเสนอแนะของผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยง และผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) : SCB ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) : TFB และ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : KTB โดยอาศัยข้อมูลรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ. 2540 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคาร 5 ธนาคารพาณิชย์ ณ เวลาที่ต้องการศึกษาคือธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) : SCB ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) : TFB ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : KTB และ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) : BAY นำมาหาค่าเฉลี่ยเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง Risk Free Rate : R_f และอาศัยข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนตลาด โดยใช้แบบจำลองการกำหนด ราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model) เป็นแบบจำลองในการศึกษา

การศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์และของตลาดหลักทรัพย์ สามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 0.2266575% ต่อสัปดาห์สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์ที่ 0.097783% หลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุดคือ คือ หลักทรัพย์ของธนาคารธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : KTB ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 0.278624% ต่อสัปดาห์ หลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย รายสัปดาห์ต่ำสุดคือ คือ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 0.153128% ต่อสัปดาห์ โดยผลการศึกษารายหลักทรัพย์แสดงได้ดังนี้

หลักทรัพย์ BBL

การทดสอบยูนิทรูท พบว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หลักทรัพย์ BBL ข้อมูลที่นำมาทดสอบมีลักษณะ เป็น integrated of order 0 แทนได้ด้วย $X_t \sim I(0)$ ดังนั้นข้อมูลมีลักษณะนิ่งหรือเป็น stationary ดังนั้นสามารถนำมาทำการประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (OLS) ได้ และจากการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว (Cointegration) พบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BBL และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในระยะยาว

หลักทรัพย์ BBL มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.488030 เป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยถ้าหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BBL จะเพิ่มขึ้นซึ่งจะมีลักษณะการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนเร็วกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด นอกจากนี้ยังพบว่า ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนจากตลาดมีความสัมพันธ์กัน

ผลการทดสอบค่า α ของ BBL เป็นบวก หลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าปกติสมควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้นเพื่อส่วนต่างเมื่อขายหลักทรัพย์ออกไป ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หลักทรัพย์ BBL ยอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติแสดงว่า ผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ BBL ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ เพียงปัจจัยเดียว และได้ผลตอบแทนปกติ

และจากการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ หรือค่า Expected Return แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ BBL มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น

หลักทรัพย์ SCB

การทดสอบยูนิทรูท พบว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หลักทรัพย์ SCB ข้อมูลที่นำมาทดสอบมีลักษณะ เป็น integrated of order 0 แทนได้ด้วย $X_t \sim I(0)$ ดังนั้นข้อมูลมีลักษณะนิ่งหรือเป็น stationary ดังนั้นสามารถนำมาทำการประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (OLS) ได้ และจากการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว (Cointegration) พบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SCB และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในระยะยาว

หลักทรัพย์ SCB มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.670648 เป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยถ้าหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SCB จะเพิ่มขึ้นซึ่งจะมีลักษณะการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนเร็วกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด นอกจากนี้ยังพบว่า ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนจากตลาดมีความสัมพันธ์กัน

จากผลการทดสอบค่า α ของ SCB เป็นบวก หลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าปกติ สมควรลงทุนหลักทรัพย์นั้นเพื่อส่วนต่างเมื่อขายหลักทรัพย์ออกไป ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หลักทรัพย์ SCB ยอมรับว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติแสดงว่า ผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ SCB ขึ้นไม่อยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ เพียงปัจจัยเดียว และได้ผลตอบแทนผิดปกติ

และจากการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ หรือค่า Expected Return แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ SCB มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น

หลักทรัพย์ TFB

การทดสอบยูนิทรูท พบว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หลักทรัพย์ TFB ข้อมูลที่นำมาทดสอบมีลักษณะ เป็น integrated of order 0 แทนได้ด้วย $X_t \sim I(0)$ ดังนั้นข้อมูลมีลักษณะนิ่งหรือเป็น stationary ดังนั้นสามารถนำมาทำการประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (OLS) ได้ และจากการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว (Cointegration) พบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TFB และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในระยะยาว

หลักทรัพย์ TFB มีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1 คือ 1.485728 เป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยถ้าหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TFB จะเพิ่มขึ้นซึ่งจะมีลักษณะการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนเร็วกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด นอกจากนี้ยังพบว่า ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนจากตลาดมีความสัมพันธ์กัน

จากผลการทดสอบค่า α ของ TFB เป็นบวก หลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าปกติ สมควรลงทุนหลักทรัพย์นั้นเพื่อส่วนต่างเมื่อขายหลักทรัพย์ออกไป ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

หลักทรัพย์ TFB ขอมรับว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติแสดงว่า ผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ TFB ขึ้นไม่อยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ เพียงปัจจัยเดียว และได้ผลตอบแทนผิดปกติ

และจากการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ หรือค่า Expected Return แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ TFB มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น

หลักทรัพย์ KTB

การทดสอบยูนิทรูท พบว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หลักทรัพย์ KTB ข้อมูลที่นำมาทดสอบมีลักษณะ เป็น integrated of order 0 แทนได้ด้วย $X_t \sim I(0)$ ดังนั้นข้อมูลมีลักษณะนิ่งหรือเป็น stationary ดังนั้นสามารถนำมาทำการประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด (OLS) ได้ และจากการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว (Cointegration) พบว่าที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KTB และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในระยะยาว

หลักทรัพย์ KTB มีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1 คือ 1.551435 เป็น Aggressive Stock ที่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยถ้าหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ KTB จะเพิ่มขึ้นซึ่งจะมีลักษณะการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนเร็วกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด นอกจากนี้ยังพบว่า ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.001 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนจากตลาดมีความสัมพันธ์กัน

จากผลการทดสอบค่า α ของ KTB เป็นบวก หลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าปกติสมควรลงทุนหลักทรัพย์นั้น เพื่อส่วนต่างเมื่อขายหลักทรัพย์ออกไป ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 หลักทรัพย์ KTB ขอมรับว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติแสดงว่า ผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ KTB ขึ้นไม่อยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ เพียงปัจจัยเดียว และได้ผลตอบแทนผิดปกติ

และจากการคำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ หรือค่า Expected Return แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ KTB มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น

6.2 ข้อเสนอแนะของการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้พบปัญหาและอุปสรรคอันเป็นข้อจำกัดทางการศึกษา ดังต่อไปนี้

1. จากผลการศึกษาในครั้งนี้ พบว่าราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ซึ่งได้แก่ BBL , SCB , TFB และ KTB มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม หรือ Undervalue และคาดว่าในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้นส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกันกับตลาดหรือปรับตัวลงมาที่เส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะปรับตัวสูงขึ้น
2. การศึกษาครั้งนี้ มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model : CAPM เป็นแบบจำลองในการศึกษาเพื่อใช้ประยุกต์ ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เพียงกลุ่มเดียว และใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ในการวิเคราะห์ดังนั้นการศึกษารั้งต่อไปน่าจะทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นๆ เพื่อให้ครอบคลุมและมาทำการเปรียบเทียบเพื่อหาหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุดและน้อยที่สุด เพื่อช่วยในการตัดสินใจของนักลงทุนในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. แบบจำลองเป็นแบบจำลองที่มีกรอบข้อสมมุติเกี่ยวกับตลาดและ โอกาสทางการลงทุน อาทิ การให้นักลงทุนมีการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร โดยทั่วถึงกัน นักลงทุนมีความคาดหวังเหมือนกันในด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง มีการกู้ยืมและให้กู้ยืมในอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมและไม่มีภาษี หรือข้อห้ามในการลงทุนแบบขายหลักทรัพย์โดยไม่มีหลักทรัพย์ในบัญชี (Short Sale) ทำให้ตลาดทุนที่ทำการศึกษามีสภาพตลาดเป็นการแข่งขันที่สมบูรณ์ซึ่งไม่เป็นจริงในทางปฏิบัติ
4. การเลือกใช้อัตราอ้างอิง (Bench Mark) เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน เฉลี่ยรายสัปดาห์ของ 5 ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ประกอบด้วย ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : KTB ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) : TFB ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) : BAY และ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) : SCB ณ เวลาที่ต้องการศึกษา เป็นตัวแทน อาจไม่ใช่ตัวแทนที่ดัดนัก ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่การศึกษาในครั้งนี้จะเกิดความคลาดเคลื่อนไปจากความเป็นจริงบ้าง สำหรับข้อเสนอแนะทางการศึกษาในครั้งต่อไป อาจใช้อัตราอ้างอิง

อิงอื่นเพื่อใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า เพื่อผลการ
ศึกษาที่น่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้นอีก

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Chiang Mai University