

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้ได้ทำการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) ทีพีไอโพลีน (TPIPL) และ ไดนาสตีเซรามิค (DCC) โดยข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นราคาปิดรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาด ในระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2542 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2546 รวมทั้งสิ้น 261 สัปดาห์ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และแบบพรมแดนเชิงเส้นสุ่ม (Stochastic Frontier)

ในการศึกษาในครั้งนี้ นำเอาข้อมูลอนุกรมเวลามาทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF Test) เพื่อทดสอบลักษณะนิ่ง (Stationary) และลักษณะไม่นิ่ง (Non-Stationary) ซึ่งผลการทดสอบพบว่า ผลตอบแทนทุกหลักทรัพย์มีลักษณะนิ่ง (Stationary) และไม่ทำให้เกิดความสัมพันธ์ไม่แท้จริง (Spurious Regression) ของข้อมูล จึงนำข้อมูลมาศึกษาหาแบบพรมแดนเชิงเส้นสุ่มได้

จากการนำข้อมูลมาวิเคราะห์หาเส้นพรมแดนการลงทุนแบบเชิงเส้นสุ่ม (Stochastic Frontier Approach) โดยใช้ค่า T-Statistic ของ γ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ที่ได้จากการคำนวณมาใช้ในการศึกษาพบว่า ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาไม่มีขอบเขตเส้นพรมแดนเชิงเส้นสุ่ม จึงใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) มาใช้ในการพิจารณา ตามทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ได้ผลการศึกษาดังนี้

หลักทรัพย์ SCC

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า R^2 สูงที่สุด มีค่าเท่ากับ 0.4471 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SCC ได้เท่ากับ 44.71% มีค่าสัมประสิทธิ์ α เท่ากับ 2.69 และมีค่าสัมประสิทธิ์ β มีค่ามากกว่า 1 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.0034 จึงจัดเป็น

Aggressive Stock แสดงถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

จากผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่าหลักทรัพย์ SCC มีค่า $E(\hat{R}_i)$ เท่ากับ 5.1555 อยู่สูงกว่าเส้น SML จัดเป็น Under Value แสดงว่าหลักทรัพย์ SCC แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ SCC มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาด ผู้ลงทุนควรจะต้องเลือกลงทุนเพราะให้ผลตอบแทนสูง

จากผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังพบว่าหลักทรัพย์ SCC มีสัดส่วนมากกว่า 1 จำนวน 122 สัปดาห์ แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แท้จริงมากกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้คาดหวัง และมีสัดส่วนน้อยกว่า 1 จำนวน 139 สัปดาห์ แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แท้จริงน้อยกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้คาดหวัง

หลักทรัพย์ SSI

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า R^2 เท่ากับ 0.2623 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SSI ได้เท่ากับ 26.23% มีค่าสัมประสิทธิ์ α เท่ากับ 0.96 และมีค่าสัมประสิทธิ์ β มีค่ามากกว่า 1 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.3633 จึงจัดเป็น Aggressive Stock แสดงถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

จากผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่าหลักทรัพย์ SSI มีค่า R_{ii} มีค่า $E(\hat{R}_i)$ เท่ากับ 4.0399 อยู่สูงกว่าเส้น SML จัดเป็น Under Value แสดงว่าหลักทรัพย์ SSI แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ SSI มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาด ผู้ลงทุนควรจะต้องเลือกลงทุนเพราะให้ผลตอบแทนสูง

จากผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังพบว่าหลักทรัพย์ SSI มีสัดส่วนมากกว่า 1 จำนวน 93 สัปดาห์ แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แท้จริงมากกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้คาดหวัง และมีสัดส่วนน้อยกว่า 1 จำนวน 168

สัปดาห์ แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แท้จริงน้อยกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้คาดหวัง

หลักทรัพย์ TPIPL

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า R^2 เท่ากับ 0.3137 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TPIPL ได้เท่ากับ 31.37% มีค่าสัมประสิทธิ์ α เท่ากับ 1.76 และมีค่าสัมประสิทธิ์ β มีค่ามากกว่า 1 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.4878 จึงจัดเป็น Aggressive Stock แสดงถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

จากผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่าหลักทรัพย์ TPIPL มีค่า $E(\hat{R}_i)$ เท่ากับ 5.4158 อยู่สูงกว่าเส้น SML จัดเป็น Under Value แสดงว่าหลักทรัพย์ TPIPL แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ TPIPL มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาด ผู้ลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนเพราะให้ผลตอบแทนสูง

จากผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังพบว่าหลักทรัพย์ TPIPL มีสัดส่วนมากกว่า 1 จำนวน 107 สัปดาห์ แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แท้จริงมากกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้คาดหวัง และมีสัดส่วนน้อยกว่า 1 จำนวน 124 สัปดาห์ แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แท้จริงน้อยกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้คาดหวัง

หลักทรัพย์ DCC

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า R^2 ต่ำที่สุด มีค่าเท่ากับ 0.0475 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ DCC ได้เท่ากับ 4.75% มีค่าสัมประสิทธิ์ α เท่ากับ 7.29 และมีค่าสัมประสิทธิ์ β มีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.4878 จึงจัดเป็น Defensive

Stock แสดงถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

จากผลการประเมินอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่าหลักทรัพย์ DCC มีค่า $E(\hat{R}_i)$ เท่ากับ 9.3705 อยู่สูงกว่าเส้น SML จัดเป็น Under Value แสดงว่าหลักทรัพย์ DCC แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ DCC มีค่ามากกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาด ผู้ลงทุนควรจะเลือกลงทุนเพราะให้ผลตอบแทนสูง

จากผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังพบว่าหลักทรัพย์ DCC มีค่าเปรียบเทียบ >1 จำนวน 89 สัปดาห์ แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แท้จริงมากกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้คาดหวัง และมีสัดส่วนน้อยกว่า 1 จำนวน 163 สัปดาห์ แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แท้จริงน้อยกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้คาดหวัง

6.2 ปัญหาและข้อเสนอแนะ

1. การใช้แบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองที่มีข้อจำกัดด้านกรอบสมมติฐานทางทฤษฎี กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของตลาดจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ซึ่งในความเป็นจริงแล้วยังมีปัจจัยอื่นอีกที่นักลงทุนควรใช้เพื่อวิเคราะห์สถานการณ์การลงทุน

ดังนั้นการศึกษารั้งต่อไป ควรใช้แบบจำลองอื่น ๆ ในการศึกษา เพื่อให้ครอบคลุมที่มากกว่า ซึ่งเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการวิเคราะห์สำหรับการตัดสินใจสำหรับนักลงทุน

2. การใช้ข้อมูลที่มาทำการศึกษาเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ระยะเวลา 5 ปี และจำนวนหลักทรัพย์ที่ไม่มากนัก ซึ่งมีหลักทรัพย์บางตัวที่ได้ข้อมูลไม่ครบถ้วนในบางช่วงสัปดาห์ ผลการศึกษาที่ได้จึงอาจจะไม่ใช่ข้อมูลที่เหมาะสมมากนักและอาจไม่สามารถเป็นตัวแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ได้

ดังนั้นการศึกษารั้งต่อไป ควรที่จะมีข้อมูลที่พร้อมกว่านี้และมีจำนวนหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาเพิ่มมากขึ้น เพื่อให้ได้ผลได้แม่นยำเพิ่มขึ้น

3. การใช้เส้นพรมแดนเชิงเส้นในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตามแบบจำลอง CAPM ในครั้งนี้ไม่สามารถหาเส้นพรมแดนเชิงเส้นได้

ดังนั้นการศึกษารั้งต่อไป วิธีการอื่น ๆ ในการศึกษา เพื่อให้ครอบคลุมที่มากกว่า ซึ่งเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการวิเคราะห์สำหรับการตัดสินใจสำหรับนักลงทุน