

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนและสถานะทางการเงินของหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ (Fama and French Model) ที่นำเอาปัจจัยทางด้านผลตอบแทนของตลาด ขนาดของธุรกิจ และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด เข้ามาและรวมไปถึงวิเคราะห์งบการเงินของแต่ละบริษัทมาประกอบการตัดสินใจ โดยทำการศึกษาเป็นรายสัปดาห์ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ เดือนมกราคม 2543 ถึงเดือนธันวาคม 2547 จำนวน 261 สัปดาห์ นำมาประมวลผลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูปที่ใช้ในการประมวลผลทางสถิติ โดยหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการซื้อขายตลอดระยะเวลา 261 สัปดาห์พบว่ามีเพียง 8 บริษัทหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลเพียงพอในการศึกษา

ผลด้วยการทดสอบ unit root test โดยศึกษาวิธี Augmented Dickey – Fuller test (ADF) จำนวน 8 หลักทรัพย์ พบว่ามีเพียง 6 หลักทรัพย์ที่มีข้อมูลมีลักษณะหนึ่ง แสดงว่า มีความสัมพันธ์ในอันดับ 0 หรือ $I(0)$ ได้แก่ หลักทรัพย์บริษัททอกริเพียว โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (APURE), หลักทรัพย์บริษัทมาลี สามพราน จำกัด (มหาชน) (MALEE), หลักทรัพย์บริษัทเพรซิเดนทีไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) (PR), หลักทรัพย์บริษัทเอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) (S&P), หลักทรัพย์บริษัทเสริมสุข จำกัด (มหาชน) (SSC) และหลักทรัพย์บริษัททรอปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TC) แต่มี 2 หลักทรัพย์ที่ทำการทดสอบแล้วมีลักษณะไม่หนึ่ง แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์ในอันดับ 0 หรือ $I(0)$ คือหลักทรัพย์บริษัทไทยยูเนียน โฟรเซน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) (TUF) และหลักทรัพย์บริษัทน้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน) (TVO) ดังนั้นจึงไม่สามารถนำข้อมูลของหลักทรัพย์ดังกล่าวเข้ามาทำการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้ จึงใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ทั้งหมดจำนวน 6 หลักทรัพย์ด้วยกัน

ผลการทดสอบค่าอัลฟา (α) ของหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม พบว่าหลักทรัพย์ที่ยอมรับว่ามีปัจจัยอื่นที่มีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติไป ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% คือหลักทรัพย์ APURE และ MALEE ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% คือหลักทรัพย์ PR และ SSC และ ณ

ระดับความเชื่อมั่น 90% คือหลักทรัพย์ S&P ส่วนหลักทรัพย์ TC ไม่มีปัจจัยอื่นที่ทำให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติ

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% พบว่าหลักทรัพย์ MALEE เพียงหลักทรัพย์เดียวที่ยอมรับว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาด และมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) > 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ MALEE มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเรียกได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วหรือ aggressive stock ส่วนอีก 5 หลักทรัพย์คือ APURE, PR, S&P, SSC และ TC ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาด

ต่อมาจึงทำการศึกษาปัจจัยด้านขนาด (SMB) ซึ่งเป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับขนาดของธุรกิจ โดยได้มีการแบ่งขนาดของกิจการ (size) ตามทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว (paid up capital) สามารถแบ่งประเภทของหลักทรัพย์ได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้ หลักทรัพย์ที่มีทุนจดทะเบียนขนาดใหญ่ (500 ล้านบาทขึ้นไป) คือหลักทรัพย์ APURE และ MALEE ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และ 95% ตามลำดับ ยอมรับว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับขนาดของธุรกิจ และหลักทรัพย์ที่มีทุนจดทะเบียนขนาดเล็ก (น้อยกว่า 500 ล้านบาท) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% หลักทรัพย์ S&P และ TC ยอมรับว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับขนาดของธุรกิจ ส่วนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดของธุรกิจคือหลักทรัพย์ PR และ SSC

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ HML ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (book to market) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% หลักทรัพย์ MALEE, SSC และ TC ให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด ส่วนหลักทรัพย์ APURE, PR และ S&P นั้นให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด

การวิเคราะห์ค่า R^2 โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ (Fama and French Model) ทุกหลักทรัพย์สามารถการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ โดยหลักทรัพย์ที่สามารถอธิบายได้ดีที่สุด คือหลักทรัพย์ TC สามารถอธิบายได้ถึง 99.99% หลักทรัพย์ PR, S&P และ SSC สามารถอธิบายได้ 99.32% - 99.98% และหลักทรัพย์ APURE MALEE อยู่ที่ 42.01% - 63.75%

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเป็นการวิเคราะห์โดยการนำข้อมูลจริงที่เกิดขึ้น จากงบดุล งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด ซึ่งเป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ผลลัพธ์จากการวิเคราะห์ทำให้ทราบว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพหรือไม่ และมีแนวทางในการแก้ปัญหาอย่างไร ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาวิเคราะห์ในครั้งนี้ก็คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นฐานะทางการเงินของบริษัทซึ่งมีสภาพคล่องสูงหมายถึงว่าบริษัทมีสภาพคล่องทางการเงินสูงด้วย อัตราส่วนการชำระหนี้ แสดงให้เห็นความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท ทำให้ทราบว่าบริษัทสามารถที่จะระดมทุน โดยการกู้ยืมเงินหรือเงินกู้ยืมเดิมที่มีอยู่ เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานเพียงพอที่จะชำระหนี้หรือไม่ ซึ่งอัตราส่วนนี้นักลงทุนจะใช้ในการพิจารณาประกอบกับอัตราส่วนสภาพคล่อง เพราะถ้าใช้เพียงอัตราส่วนสภาพคล่องอย่างเดียว อาจทำให้การตัดสินใจลงทุนเกิดความบิดเบือนได้ อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร เป็นการวิเคราะห์โดยใช้กำไรที่บริษัทได้รับจากการดำเนินงานมาวิเคราะห์เพื่อดูผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน เช่น เงินปันผล อัตราส่วนนี้จะนำไปใช้ประกอบในการพิจารณาด้วย

ทั้งนี้อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนการชำระหนี้ อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร จะนำมาพิจารณาพร้อมกันเพื่อให้นักลงทุนมองภาพรวมทั้งบริษัท โดยนำตัวเลขทางการเงินที่เกิดขึ้นมาวิเคราะห์โดยการเปรียบเทียบออกมาเป็นอัตราส่วนให้เข้าใจได้ง่ายสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน การใช้อัตราส่วนทางการเงินในการวิจัยในครั้งนี้เป็นเพียงการใช้เครื่องมือทางการเงินเครื่องมือหนึ่งเพื่อที่จะช่วยในการวิเคราะห์ตัดสินใจลงทุนในบริษัท ซึ่งจะสามารถช่วยนักลงทุนในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้แม่นยำได้ดียิ่งขึ้น

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. ช่วงเวลาของการศึกษาในครั้งนี้ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 – พ.ศ. 2547 ซึ่งเป็นช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาเปรียบเทียบกันในช่วงก่อนการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจและหลังวิกฤติเศรษฐกิจด้วย
2. เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์เพียง 8 หลักทรัพย์ การศึกษาในครั้งต่อไปควรจะศึกษาการใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ (Fama and French Model) กับหลักทรัพย์ทั้งกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และกับหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ด้วย
3. ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน มีการนำงบการเงินของบริษัทหลักทรัพย์เพียง 8 บริษัท ในระยะเวลา 5 ปี ควรมีการศึกษาในระยะเวลาที่นานกว่านี้
4. เนื่องจากปัจจุบันมีโครงการที่จะนำเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์เข้าในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มควรจะมีการศึกษาถึงผลดีและผลเสียที่คาดว่าจะเกิดขึ้น