

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์และตัวแปรทางการเงินของบริษัทที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม โดยการใช้ทฤษฎีของ Arbitrage Pricing Theory (APT) ในการประมาณค่าความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ ค่าชดเชยความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ด้วยวิธี Cointegration แบบ Johansen เข้ามาในการประมาณค่า โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดอันได้แก่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_i) อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (RM) ขนาดของธุรกิจ (SMB) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราดอกเบี้ยเงินพันธบัตรชื้อคืน 14 วัน (REPO) ราคาน้ำมัน (OIL) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXR) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ซึ่งใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2540 ถึงเดือน ธันวาคม 2548 รวมเป็น 108 เดือน

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยวิธียูนิทรูท (Unit Root) พบว่าค่า DF และ ADF Statistic มีค่ามากกว่าค่าวิกฤติแมคคินนอน (Mac Kinnon) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ทั้งในสมการ Intercept, Trend and Intercept และ None โดยที่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_i) ทั้ง 18 หลักทรัพย์มีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I (0) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (PE) ทั้ง 17 หลักทรัพย์มีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I (1) อีก 1 หลักทรัพย์มีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I (0) ความแตกต่างของผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีขนาดเล็กและขนาดใหญ่ (SMB) และ อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (RM) มีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I (0) อัตราดอกเบี้ยเงินพันธบัตรชื้อคืน 14 วัน (REPO) ราคาน้ำมัน (OIL) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXR) มีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I (1) แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_i) อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (RM) ขนาดของธุรกิจ (SMB) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราดอกเบี้ยเงินพันธบัตรชื้อคืน 14 วัน (REPO) ราคาน้ำมัน (OIL) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท

ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXR) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) มีความนิ่งของข้อมูล ซึ่งสามารถนำไปใช้ในแบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory (APT) ได้

ผลการศึกษาระยะเวลาความเสี่ยงของปัจจัยจากการวิเคราะห์โดยวิธี Cointegration แบบ Johansen โดยการเลือก lag และรูปแบบจำลองที่เหมาะสมเพื่อให้ได้ค่าสถิติที่ดีที่สุด จากการวิเคราะห์พบว่าในแต่ละหลักทรัพย์จากทั้งหมด 18 หลักทรัพย์ มีจำนวน Cointegration Vector ที่แตกต่างกันไป ไม่มีหลักทรัพย์ใดที่มี Cointegration Vector เท่ากับศูนย์แสดงว่าแบบจำลอง ที่นำมาทำการทดสอบค่าความเสี่ยงจากปัจจัยมีความสัมพันธ์ในระยะยาว

ผลการศึกษาระยะเวลาความเสี่ยงจากปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์โดยการเลือก Cointegration Vector ที่เหมาะสมโดยพิจารณาจากความถูกต้องของเครื่องหมายหน้าตัวแปรที่เป็นไปตามแบบจำลองที่ได้ตั้งสมมติฐานและสอดคล้องกับทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่ได้มาจากทั้ง 7 ปัจจัย ผลการศึกษาระยะเวลาความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ ได้ค่า R-squared เท่ากับ 0.7577 หมายความว่าค่าความเสี่ยงที่ได้จาก อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (RM) ขนาดของธุรกิจ (SMB) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราดอกเบี้ยเงินพันธบัตรชื้อคืน 14 วัน (REPO) ราคา น้ำมัน (OIL) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (EXR) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินได้ร้อยละ 75.77 ค่า Durbin-Watson stat เท่ากับ 1.828 ตกอยู่ในช่วง $dU < d < 4 - dU$ แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Autocorrelation จากผลการประมาณค่าความเสี่ยงและผลการประมาณค่าความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ นำมาทำการประมาณค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปใช้เป็นหลักเกณฑ์การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์

ผลการพิจารณาการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในช่วงการลงทุนทั้ง 9 ช่วง หลักทรัพย์ที่แนะนำให้ลงทุนตอนที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ได้แก่ MALEE, F&D, HATT, TWF, TUF, TC, APURE, PR, UFM, SFP, S&P, TIPCO, SSC, LST, MINT, TFC และ TVO

หลักทรัพย์ที่แนะนำให้ลงทุนตอนที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีการปรับลดลง ได้แก่ MALEE, F&D, HATT, TWF, TUF, TC, APURE, PR, UFM, SFP, S&P, TIPCO, SSC, SORKON, LST, MINT, TFC และ TVO

หลักทรัพย์ที่แนะนำให้ลงทุนได้ทั้งตอนที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น และตอนที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีการปรับลดลง ได้แก่ หลักทรัพย์ MALEE, F&D, HATT, TWF, TUF, TC, APURE, PR, UFM, SFP, S&P, TIPCO, SSC, LST, MINT, TFC และ TVO

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. ขอบเขตการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ข้อมูลหลังวิกฤตเศรษฐกิจเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งควรจะลองนำข้อมูลทุกช่วงของเศรษฐกิจเข้ามาร่วมในการวิเคราะห์ด้วย โดยควรแยกพิจารณาข้อมูลออกเป็น 3 ช่วง คือ ช่วงแรก เป็น ข้อมูลก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ช่วงที่สอง เป็น ข้อมูลช่วงเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ และช่วงสุดท้าย เป็น ข้อมูลหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ
2. ระยะเวลาในการศึกษาครั้งนี้อยู่ในระยะเวลาที่จำกัด จึงอาจทำให้การวิเคราะห์ยังขาดเนื้อหาที่เกี่ยวข้องไปบ้าง
3. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือนระยะเวลา 9 ปี ซึ่งปัญหาที่พบคือข้อมูลของหลักทรัพย์บางตัวบางช่วงขาดหายไปจึงมีการประมาณค่าขึ้นมาให้เหมาะสมกับความเป็นจริงตามหลักการ ซึ่งไม่ใช่ข้อมูลที่แท้จริงจึงอาจทำให้ผลที่ได้มีความคลาดเคลื่อนบ้าง ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรตรวจสอบข้อมูลให้มีความพร้อมเพื่อลดความคลาดเคลื่อนของผลการศึกษา