

## บทที่ 6

### สรุปและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยแบบจำลอง CAPM จำนวน 8 หลักทรัพย์คือ หลักทรัพย์บริษัท การบินไทย จำกัด (THAI) บริษัท จุฬานาวี จำกัด (JUTHA) บริษัท พรีเซียสชิปปิง จำกัด (PSL) บริษัท โทริเซนไทย เอเยนซีส์ จำกัด (TTA) บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (BECL) บริษัท เอเชียนมารีนเซอร์วิส จำกัด (ASIMAR) บริษัท อาร์ซีแอล จำกัด (RCL) และบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (AOT) โดยการใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และการคำนวณ P/E ratio ในการศึกษาและใช้ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ เป็นเวลา 4 ปี ตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2544 ถึงวันที่ 29 กรกฎาคม 2548 และข้อมูลราคาปิดรายวันหลักทรัพย์ เป็นเวลา 362 วันของหลักทรัพย์ (AOT) ตั้งแต่วันที่ 11 มีนาคม 2547 ถึงวันที่ 29 เดือนกรกฎาคม 2548 เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) จากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1-5 ปี ตามอายุหลักทรัพย์ที่นำมาคำนวณ วันที่ 2 กรกฎาคม 2544 ถึงวันที่ 29 กรกฎาคม 2548 และใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) จากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี ตั้งแต่วันที่ 11 มีนาคม 2547 ถึงวันที่ 29 เดือนกรกฎาคม 2548 เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (risk free rate)

โดยนำข้อมูลของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลามาทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี unit root test แบบ Augmented Dickey Fuller (ADF test) พบว่าข้อมูลหนึ่งที่ Integrated level (I (0)) แสดงว่าสามารถนำผลมาประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) แล้วไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ไม่แท้จริง

ผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์  $\beta$  พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 8 มีค่า t-statistics มากกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 จึงปฏิเสธสมมติฐานว่าง แสดงว่าผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งกับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กัน

หลักทรัพย์ JUTHA, PSL, THAI และ TTA นั้นมีค่าสัมประสิทธิ์  $\beta$  ที่มากกว่า 1 จัดว่าเป็นหลักทรัพย์แบบ aggressive stock ส่วนหลักทรัพย์ ASIMAR, BECL, RCL และ AOT มีค่าสัมประสิทธิ์  $\beta$  ที่น้อยกว่า 1 จัดว่าเป็นหลักทรัพย์กลุ่ม defensive stock

ผลจากการประเมินราคาหลักทรัพย์โดยแบบจำลอง CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานซึ่งมี P/E ratio เป็นตัวแทน พบว่ามีหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ที่มีทิศทางเดียวกับผลที่ได้จากแบบจำลอง CAPM คือ ASIMAR JUTHA และ THAI

#### หลักทรัพย์ ASIMAR

เป็นหลักทรัพย์ defensive stock อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บนเส้น SML นั้นอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0499-0.0514 เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแล้วพบว่ามีค่าร้อยละ 0.10 ซึ่งอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงควรลงทุน

#### หลักทรัพย์ JUTHA

เป็นหลักทรัพย์ aggressive stock อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บนเส้น SML นั้นอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0974-0.0985 เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแล้วพบว่ามีค่าร้อยละ 0.12 ซึ่งอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงควรลงทุน

#### หลักทรัพย์ THAI

เป็นหลักทรัพย์ aggressive stock อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บนเส้น SML นั้นอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0843-0.0845 เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแล้วพบว่ามีค่าร้อยละ 0.23 ซึ่งอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงควรลงทุน

มีหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ที่มีทิศทางตรงกันข้ามกับผลที่ได้จากแบบจำลอง CAPM คือ BECL PSL RCL TTA และ AOT

#### หลักทรัพย์ BECL

เป็นหลักทรัพย์ defensive stock อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บนเส้น SML นั้นอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0622-0.0630 เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแล้วพบว่ามีค่าร้อยละ 0.02 ซึ่งอยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงไม่ควรลงทุนแม้ว่าในอดีตจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มที่ดีก็ตาม

### หลักทรัพย์ PSL

เป็นหลักทรัพย์ aggressive stock อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บนเส้น SML นั้นอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0835-0.0838 เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแล้วพบว่ามีค่าร้อยละ -0.14 ซึ่งอยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงไม่ควรลงทุน แม้ว่าในอดีตจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มที่ดีก็ตาม

### หลักทรัพย์ RCL

เป็นหลักทรัพย์ defensive stock อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บนเส้น SML นั้นอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0738-0.0740 เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแล้วพบว่ามีค่าร้อยละ -0.10 ซึ่งอยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงไม่ควรลงทุน แม้ว่าในอดีตจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มที่ดีก็ตาม

### หลักทรัพย์ TTA

เป็นหลักทรัพย์ aggressive stock อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บนเส้น SML นั้นอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0844-0.0849 เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแล้วพบว่ามีค่าร้อยละ -0.13 ซึ่งอยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงไม่ควรลงทุน แม้ว่าในอดีตจะเป็นหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มที่ดีก็ตาม

### หลักทรัพย์ AOT

เป็นหลักทรัพย์ defensive stock อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์บนเส้น SML นั้นคือร้อยละ 0.005 เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ CAPM ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแล้วพบว่ามีค่าร้อยละ 0.07 ซึ่งอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงควรลงทุน

จากการใช้ปัจจัยพื้นฐาน P/E ratio ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยจากการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์ทั้ง 7 บริษัทหลักทรัพย์เป็นตัวแทนในการวิเคราะห์ผลตอบแทนในอนาคตร่วมกับแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ซึ่งใช้ข้อมูลในอดีตของหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียวในการพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคตจะส่งผลให้การพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคตมีความใกล้เคียงกว่า แม้ว่าข้อมูลจากการคำนวณด้วยปัจจัยพื้นฐานร่วมนั้นจะต่างจากข้อมูลในอดีตของหลักทรัพย์อยู่บ้างก็ตาม เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานและข้อมูลปัจจุบันของหลักทรัพย์นั้นมีผลกระทบต่อนักวิเคราะห์และนักลงทุนในการวิเคราะห์ถึงผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์เช่นกัน

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบบจำลอง CAPM พบว่าหลักทรัพย์ที่ควรลงทุนคือ ASIMAR, BECL, JUTHA, THAI และ AOT ซึ่งข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไปมีดังต่อไปนี้

1. การศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งเท่านั้นดังนั้นเพื่อให้การประยุกต์ใช้แบบจำลองนี้มีความน่าเชื่อถือมากขึ้นควรทำการศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์กลุ่มอื่นด้วย ควรทำการตรวจสอบผลการทำนายเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และค่า P/E ณ สิ้นปี 2549 ด้วย
2. การศึกษานี้เป็นการทำนายแนวทางการลงทุนในอนาคตซึ่งอาจมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลกระทบต่อตลาดทำให้การทำนายคลาดเคลื่อนได้ ดังนั้นควรคำนึงถึงความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบด้วย
3. ควรทำการศึกษาโดยแบ่งชุดข้อมูลเพื่อทดสอบว่าผลที่ได้จากการใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์และแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานแบบใดที่ให้ผลตอบแทนได้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากที่สุด ในแต่ละช่วงเวลาที่ทดสอบ