

บทที่ 5

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษานี้ได้ทำการวิเคราะห์ค่าความเสี่ยงของปัจจัยทางการเงินและปัจจัยเชิงเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับปัจจัยทางเศรษฐกิจ โดยการใช้ทฤษฎีของ Arbitrage Pricing Theory (APT) ในการประมาณค่าความเสี่ยงจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ และใช้เทคนิคการวิเคราะห์ด้วยวิธี Cointegration แบบ Johansen เข้ามาในการประมาณค่า ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราผลตอบแทนของหุ้นหรือหลักทรัพย์ (Ri), อัตราผลตอบแทนของตลาด (RM), อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio), ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI), อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์ (EXR) โดยใช้ข้อมูลในการศึกษาเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2540 ถึงเดือน ธันวาคม 2548 เป็นจำนวน 108 เดือน

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยวิธียูนิทรูท (Unit Root) พบว่าค่า DF และ ADF Statistic มีค่ามากกว่าค่าวิกฤติแมคคินนอน (Mac Kinnon) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ทั้งในสมการ Intercept, Trend and Intercept และ None โดยที่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Ri) ทั้ง 21 หลักทรัพย์มีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I (0) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) มีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I (0) และ I (1) อัตราผลตอบแทนตลาดมีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I (0) ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) และอัตราแลกเปลี่ยน (EXR) มีความนิ่งของข้อมูล ที่ Order of Integration เป็น I(1) ซึ่งสามารถนำข้อมูลไปใช้วิเคราะห์หาความเสี่ยงได้โดยไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง

ผลการศึกษาการประมาณค่าความเสี่ยงของปัจจัยทางการเงินและปัจจัยเชิงเศรษฐกิจได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราผลตอบแทนตลาด (Rm) ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์ (EXR) โดยวิธี Cointegration แบบ Johansen พบว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในทิศทางตรงข้ามสมมุติฐาน จำนวน 13 หลักทรัพย์ได้แก่ APRINT CVD BNT FE GRAMMY MATCH MEDIAS PFCB SE-ED TBSP TONHUA TRAF UBC โดยมีค่าความเสี่ยงของอัตราราคา

ต่อกำไรต่อหุ้นอยู่ในช่วงระหว่าง -0.09 ถึง -12.14 ค่าความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันตามสมมติฐานจำนวน 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ APRINT BNT CVD GRAMMY MATI NMG P-FCB POST SE-ED SPORT โดยมีค่าความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนตลาดอยู่ในช่วงระหว่าง 0.52 ถึง 5.93 ค่าความเสี่ยงของดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันตามสมมติฐานจำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ APRINT CVD GRAMMY ITV MATCH NMG POST P-FCB SE-ED TBSP TONHUA โดยมีค่าความเสี่ยงของดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมอยู่ในช่วงระหว่าง 0.005 ถึง 0.287 และค่าความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันตามสมมติฐานจำนวน 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ BEC CVD GRAMMY ITV MAJOR MATCH MATI MEDIAS POST SPORT TONHUA โดยมีค่าความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลบาทต่อดอลลาร์อยู่ในช่วงระหว่าง 0.22 ถึง 3.11

ผลการศึกษารายการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ในปี พ.ศ. 2549 – 2552 โดยวิธีพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่เป็นบวก ซึ่งแสดงว่าอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์นั้น ผลพบว่า พ.ศ. 2549 ควรลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์จำนวน 9 ตัว ได้แก่ APRINT CVD GMMM ITV MATCH MATI NMG TBSP TONHUA ในปี พ.ศ. 2550 ควรลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ APRINT CVD GMMM GRAMMY ITV MATCH MATI NMG TBSP TONHUA UBC ในปี พ.ศ. 2551 ควรลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ APRINT CVD GMMM ITV GRAMMY MATCH MATI NMG TBSP TONHUA UBC ในปี พ.ศ. 2552 ควรลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ APRINT GMMM GRAMMY ITV MATCH MATI NMG TBSP TONHUA UBC ในปี พ.ศ. 2553 ควรลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ APRINT GMMM GRAMMY ITV MATCH MATI NMG TBSP TONHUA UBC เมื่อพิจารณาโดยภาพรวมแล้วพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ที่สมควรจะลงทุนคือ APRINT GMMM ITV MATCH MATI NMG TBSP TONHUA

5.2 ปัญหาและข้อเสนอแนะ

1. การใช้แบบจำลอง APT กำหนดตัวแปรปัจจัยทางการเงินและปัจจัยเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 4 ตัวแปร ซึ่งในความเป็นจริงยังมีปัจจัยอื่นที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่ได้นำมาศึกษา เช่น ปัจจัยนโยบายทางการเมือง

ภาวะการซื้อขายในตลาดทุนต่างประเทศ ภาวะสงคราม ความมั่นใจของนักลงทุนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น

2. ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำการวิเคราะห์โดยใช้เทคนิควิธี Cointegration แบบ Johenson มาประยุกต์ใช้กับแบบจำลอง APT ซึ่งในลักษณะการเลือก Cointegration Vector ที่เหมาะสมมีหลักการพิจารณาที่แน่ชัดผลที่ได้อาจมีความคลาดเคลื่อนบ้าง ในการศึกษาครั้งต่อไปควรจะประยุกต์ใช้แบบจำลอง APT กับการวิเคราะห์โดยใช้เทคนิควิธี Cointegration แบบ Johenson เปรียบเทียบกับการวิเคราะห์โดยใช้เทคนิควิธี Cointegration แบบ Engle and Granger ว่าสามารถให้ผลการศึกษาที่เหมาะสมอย่างไร

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved