

บทที่ 6

บทสรุป

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสี่สาร 4 ตัว ซึ่งได้แก่ บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANCE) บริษัท ซินแซเทลไลท์ จำกัด (มหาชน) (SATTEL) บริษัท เทเลคอมเอเชียคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TA) และ บริษัท ยูนิคคอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (UCOM) ที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งหลักทรัพย์ในกลุ่มสี่สาร 4 ตัวนี้ เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงซึ่งหมายความว่า เป็นหุ้นที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวแบบปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) เวลาปรับตัวขึ้น ปรับตัวมากกว่าตลาด เวลาปรับตัวลดลง ปรับตัวลดลงเร็วกว่าตลาด ก่อให้เกิดการเก็งกำไรของนักลงทุน จึงเป็นที่น่าสนใจในการศึกษาถึงความเสี่ยงของผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในกลุ่มสี่สาร ในช่วงเวลาหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน (พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2545) ว่ามีลักษณะอย่างไร เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจากการสังเกตพบว่า ลักษณะการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในขาขึ้น และ ขาลง อาจมีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน ดังนั้นจึงใช้แบบจำลองถดถอยสลับเปลี่ยนมาเป็นแนวทางในการศึกษานี้ ซึ่งจะทำให้เกิดประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้สนใจทั่ว ๆ ไป ในการศึกษาต่อไปเพื่อการประมาณค่าความเสี่ยงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสี่สารจากรisk ความเสี่ยงของผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีถดถอยสลับเปลี่ยน

เนื่องจากข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ซึ่งมีข้อสมมุติฐานว่าข้อมูลอนุกรมเวลาต้องมีลักษณะ “นิ่ง” ในการศึกษาครั้งนี้จึงทำการตรวจสอบลักษณะ “นิ่ง” ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสี่สาร และ อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ใช้ในการพยากรณ์ก่อน เพราะถ้าข้อมูลมีลักษณะ “ไม่นิ่ง” อาจเกิดปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริง จากนั้นทำการหาลักษณะการร่วมไปด้วยกัน ซึ่งผลการทดสอบว่ามีลักษณะการร่วมไปด้วยกันหรือไม่นั้น เป็นการทดสอบค่าส่วนที่เหลือที่ได้จากสมการถดถอย แล้วนำมาทำการทดสอบยูนิทรูทได้ ผลการศึกษาปรากฏว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสี่สารและอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ระยะยาวที่

ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรือมีลักษณะการร่วมกันไปด้วยกัน

เมื่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารและอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์ระยะยาว จึงทำการศึกษาต่อว่าแล้วในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงของ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร มีการปรับตัวอย่างไร โดยทำการศึกษาแบบจำลอง เอเรอร์คอร์เรคชัน (ECM) กล่าวคือ ECM เป็นการแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยซึ่งรวมถึงอิทธิพลของค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว ผลการศึกษาพบว่า ในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย ณ เวลา t และค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว เป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ได้อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01

ในส่วนของแบบจำลองสมการถดถอยสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในขาขึ้นและขาลง พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในขาขึ้นและขาลงที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และตัวแปรเลือกเฟ้นซึ่งเป็นตัวแปรใช้แยกลักษณะข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์ให้แบ่งแยกเป็นขาขึ้น และขาลงมีอิทธิพลด้วยเช่นกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

หลังจากเราได้ทราบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในขาขึ้นและขาลง และทราบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในขาขึ้น และขาลง มีลักษณะการเคลื่อนไหวไม่เหมือนกันอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อพิจารณาค่า β_1 ในขาขึ้น และ β_0 ในขาลง ของหลักทรัพย์ของกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์ จะพบว่า ทั้งในขาขึ้นและขาลงของทั้ง 4 หลักทรัพย์ มีค่า β_1 และ β_0 มากกว่า 1 แสดงว่า ทั้งในขาขึ้นและขาลงหลักทรัพย์ของกลุ่ม สื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์ ปรับตัวขึ้นเร็วกว่าตลาด มีความเสี่ยงสูง

ต่อมาได้นำค่า α และ β ในขาขึ้นและขาลงมาวิเคราะห์ต่อไปเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ

โดย ถ้า $\alpha > (1 - \beta_{it}) R_f$ คือ Under Value ราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง ควรลงทุนซื้อ

$\alpha < (1 - \beta_{it}) R_f$ คือ Over Value ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ไม่ควรลงทุน

โดย R_f = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเป็น 0 หรือ หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงใน
 ที่นี้จะใช้ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี

ผลการศึกษาพบว่า ในขาขึ้นของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มสื่อสาร 3 หลัก
 ทรัพย์ ได้แก่ ADVANCE, SATTEL และ TA ณ ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี 5 ปี
 และ 10 ปี จะพบว่า $\alpha < (1-\beta_{ii}) R_f$ คือ Under Value หรือ ราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง
 ควรลงทุนซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้นเพราะมีโอกาสที่ราคาจะสูงขึ้นในอนาคต ยกเว้น UCOM ณ ผล
 ตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี และ 10 ปี ที่มีค่า $\alpha < (1-\beta_{ii}) R_f$ คือ Over Value หรือ
 ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ไม่ควรลงทุนซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้นเพราะมีโอกาสที่ราคาจะ
 ลดลงในอนาคตหรือถ้ามีอยู่แล้วก็ขายออกไปเพื่อทำกำไร

ส่วนในขาลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มสื่อสาร 3 หลักทรัพย์ ได้แก่
 SATTEL , TA และ UCOM ณ ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี จะพบว่า
 $\alpha < (1-\beta_{ii}) R_f$ คือ Over Value หรือ ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ไม่ควรลงทุนซื้อหลัก
 ทรัพย์เหล่านั้นเพราะมีโอกาสที่ราคาจะลดลงในอนาคต ยกเว้น ADVANCE ณ ผลตอบแทนของ
 พันธบัตร รัฐบาลอายุ 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี ที่มีค่า $\alpha > (1-\beta_{ii}) R_f$ คือ Under Value หรือ ราคาหลัก
 ทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง ควรลงทุนซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้นเพราะมีโอกาสที่ราคาจะสูงขึ้นใน
 อนาคต

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของ
 หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อประเมินราคาหลักทรัพย์และ
 ประยุกต์ใช้ในการตัดสินใจเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
 ประเทศไทย ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป จึงน่าจะมีการศึกษาโดยใช้วิธีการถดถอยสลับเปลี่ยนใน
 หลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ด้วย
2. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ในช่วงระยะเวลาปี 2541 ถึง 2545 ผู้
 สนใจควรใช้ข้อมูลให้มากขึ้น และเป็นข้อมูลปัจจุบันให้มากที่สุด เพราะจะมีผลต่อการศึกษา
3. ค่า R^2 ที่ได้มีค่าต่ำ อาจเป็นเพราะข้อมูลมีจำนวนน้อยเกินไป ผู้สนใจศึกษาในอนาคต
 อาจใช้ข้อมูลเป็นรายวัน หรือเพิ่มจำนวนข้อมูล เพื่อให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น