

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุป

การศึกษานี้เพื่อทดสอบตัวแบบทางคณิตศาสตร์สำหรับการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นกลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้แก่หลักทรัพย์ DELTA HANA KCE CIRKIT และ DRACO โดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2541 จนถึงวันที่ 29 ธันวาคม พ.ศ. 2545 รวมทั้งสิ้น 261 สัปดาห์ โดยทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวโดยใช้แนวคิดการถดถอยร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) และการหาความสัมพันธ์ในระยะสั้นโดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอเรคชัน (Error Correction Model : ECM) และทำสมการถดถอยแบบสลับสับเปลี่ยน (Switching Regression Method) เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และได้ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลในช่วงระยะเวลา และอัตราดอกเบี้ยต่างกัน

ผลการทดสอบการถดถอยร่วมกันไปด้วยกันพบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และผลการทดสอบจากแบบจำลองเอเรอร์คอเรคชัน ใช้วิธีทดสอบโดย Engle และ Granger มีเพียงหลักทรัพย์ DELTA HANA KCE และ CIRKIT ที่มีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพเนื่องจากมีความเร็วในการปรับตัว (speed of adjustment) อยู่ระหว่าง 0 ถึง -1 ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีของ Engle and Granger ส่วนหลักทรัพย์ DRACO ค่าที่ได้จากการทดสอบไม่อยู่ในช่วง 0 ถึง -1 แสดงว่าเมื่อมีการปรับตัวออกนอกดุลยภาพในระยะสั้นแล้ว การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ผลการทดสอบจึงไม่สอดคล้องกับทฤษฎีของ Engle and Granger

จากผลการศึกษาวิธีการถดถอยแบบสลับสับเปลี่ยนเพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าค่า β ในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นของหลักทรัพย์ของกลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่า ในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นของหลักทรัพย์กลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือเรียกได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stocks) ส่วนค่า β

ในช่วงภาวะตลาดขาลง ของหลักทรัพย์ของกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มีค่า β น้อยกว่า 1 แสดงว่า ในช่วงภาวะตลาดขาลงของหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือเรียกได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stocks)

และจากแบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ทั้งในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นและในช่วงภาวะตลาดขาลง พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ทั้งในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่ในช่วงภาวะตลาดขาลง พบว่ามีเพียงหลักทรัพย์ DELTA และ HANA เท่านั้นที่การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนหลักทรัพย์ KCE CIRKIT และ DRACO การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 และตัวแปรเลือกเฟ้นซึ่งเป็นตัวแปรใช้แยกลักษณะข้อมูลของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ให้แบ่งแยกเป็นช่วงภาวะตลาดขาขึ้น และช่วงภาวะตลาดขาลงมีอิทธิพลด้วยเช่นกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

ผลการพิจารณาราคาหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ พบว่าในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นและในช่วงภาวะตลาดขาลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ ณ ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี จะพบว่า $\alpha > (1-\beta_i) R_f$ คือ ราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง (Under Value) ควรลงทุนซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้นเพราะมีโอกาสที่ราคาจะสูงขึ้นในอนาคต

6.2 ข้อเสนอแนะ

ผู้สนใจและนักลงทุนควรมีการศึกษาเพิ่มเติมในหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ ที่สนใจเพื่อทำให้เห็นรายละเอียดได้ชัดเจน และสามารถนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้อย่างแม่นยำ