

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ ADVANC, SATTEL, TA และ UCOM โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ เริ่มศึกษาตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2541 ถึง วันที่ 29 ธันวาคม 2545 แยกศึกษาเป็นรายปี และภาพรวม 5 ปี เพื่อเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากตลาด และใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในประเทศ 4 ธนาคาร คือ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน), ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน), ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) มาหาค่าเฉลี่ยเพื่อเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยนำข้อมูลที่ได้มาทดสอบ Unit Root เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลามักจะมีลักษณะเป็น Non – Stationary ซึ่งในการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Lease Squares) อาจก่อให้เกิดปัญหาการได้ผลของความสัมพันธ์ไม่แท้จริง (Spurious Regression) จึงต้องมีการทดสอบตัวแปรที่นำมาใช้ในแบบจำลองโดยใช้ ADF – Test ทั้งนี้ข้อมูลที่จะนำมาใช้วิเคราะห์ต้องมีลักษณะเป็น Stationary โดยใช้รูปแบบของ Unit Root Test โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และแบบจำลอง Fama และ French เป็นแบบจำลองในการศึกษา ทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยนำไปรวมคอมพิวเตอร์ สำหรับคำนวณและประมวลผล ทำการวิเคราะห์ทางสถิติ

จากการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทน สรุปได้ว่าตัวแปรที่นำมาใช้ในแบบจำลองทุกตัว ไม่มี Unit Root หมายความว่า ตัวแปรทุกตัว Stationary ซึ่งในการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Lease Squares) จะไม่เกิดปัญหาการได้ผลของความสัมพันธ์ไม่แท้จริง อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายสัปดาห์ในปี 2543 ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ส่วนปี 2541, 2542, 2544, 2545 และภาพรวมปี 2541 ถึงปี 2545 ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ในปี 2541 หลักทรัพย์

ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุดคือ SATTEL และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ต่ำที่สุด คือ ADVANC ปี 2542 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุดคือ TA และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ต่ำที่สุด คือ ADVANC ปี 2543 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุดคือ UCOM และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ต่ำที่สุด คือ TA ปี 2544 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุดคือ ADVANC และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ต่ำที่สุด คือ UCOM ปี 2545 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุดคือ ADVANC และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ต่ำที่สุดคือ TA ในภาพรวมปี 2541 ถึงปี 2545 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุดคือ SATTEL และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ต่ำที่สุด คือ TA จากการศึกษาโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงหรือค่า β พบว่า ภาพรวมตั้งแต่ปี 2541 ถึงปี 2545 หลักทรัพย์ ADVANC และ SATTEL มีค่า $\beta < 1$ และมีความสัมพันธ์เชิงบวก แสดงว่าหลักทรัพย์ ADVANC และ SATTEL มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวช้าและมีอัตราการปรับราคาต่ำกว่าราคาหลักทรัพย์ตลาด เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์ตลาด กล่าวได้ว่า เป็น Defensive Stock กล่าวคือในภาวะที่ตลาดถดถอย ราคาของหลักทรัพย์นี้จะไม่ลดลงอย่างรวดเร็ว และจะไม่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในขณะที่ตลาดรุ่งเรือง หลักทรัพย์ TA และ UCOM มีค่า $\beta > 1$ และมีความสัมพันธ์เชิงบวก แสดงว่าหลักทรัพย์ TA และ UCOM มีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวรวดเร็วและมีอัตราการปรับราคาเร็วกว่าราคาหลักทรัพย์ตลาด เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากกว่าหลักทรัพย์ตลาด กล่าวได้ว่า เป็น Aggressive Stock จากการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Fama และ French วิเคราะห์ภาพรวมตั้งแต่ปี 2541 ถึงปี 2545 พบว่าหลักทรัพย์ ADVANC, SATTEL และ TA มีค่า $\beta < 1$ และมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวได้ว่า เป็น Defensive Stock หลักทรัพย์ UCOM มีค่า $\beta < 1$ และมีความสัมพันธ์เชิงลบกล่าวได้ว่า เป็น Defensive Stock จากการใช้แบบจำลองทั้ง 2 หลักทรัพย์ที่ให้ผลเหมือนกันคือ หลักทรัพย์ ADVANC และ SATTEL มีค่า $\beta < 1$ และมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวได้ว่า เป็น Defensive Stock ส่วนที่เหลือให้ผลต่างกันเพราะแบบจำลอง Fama และ French ได้เพิ่มปัจจัยในเรื่องของขนาดและมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดเข้าร่วมด้วย และเมื่อนำผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่ทำการศึกษา มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน ผลการวิเคราะห์จากการใช้แบบจำลอง CAPM และ แบบจำลอง Fama และ French พบว่าทุกหลักทรัพย์ (ADVANC, SATTEL, TA

และ UCOM) อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ (ADVANC, SATTEL, TA และ UCOM) มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalue) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงจนเท่ากับระดับเดียวกับของตลาด หรือปรับตัวลงมาเท่ากับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์ เหล่านั้น ก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

5.2 ข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้ใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และแบบจำลอง Fama และ French มาทำการวิเคราะห์ ซึ่งผลจากการศึกษาจะแตกต่างกัน ในแบบจำลอง Fama และ French จะให้ผลที่ค่อนข้างแม่นยำมากกว่า เนื่องจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) ไม่สามารถอธิบายรูปแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดได้ เพราะแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์อยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ส่วนแบบจำลอง Fama และ French ได้พัฒนาจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ และได้รวมเอาขนาดและมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อราคาตลาดเข้าไว้ในแบบจำลองด้วย

1. เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อประเมินราคาหลักทรัพย์ และประยุกต์ใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป จึงน่าจะมีการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Fama และ French ในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ด้วย

2. ขอบเขตของการศึกษาในครั้งนี้อยู่ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป น่าจะมีการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Fama และ French ในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจด้วย

3. ให้ความสำคัญในแง่ของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) เนื่องจากการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) ในบางช่วงเวลาให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์จึงน่าจะมีการศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) ในหลากหลายสถาบันการเงิน