

บทที่ 6

บทสรุป

การศึกษาค้างนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยแยกความเสี่ยงในภาวะตลาดขาขึ้นและภาวะตลาดขาลงด้วยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน สำหรับหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อันได้แก่ หลักทรัพย์ของบริษัท เช่น ทรัสต์พัฒนา จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ของบริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ของบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ของบริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ของบริษัท เอ็ม บี เค พร็อพเพอร์ตี้ส์ แอนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ของบริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) และหลักทรัพย์ของบริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) ซึ่งหลักทรัพย์ทั้ง 7 ตัวนี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับตัวอื่นๆที่อยู่ในกลุ่มเดียวกัน และเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนนิยมเข้ามาลงทุน ราคาของหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันคือมีการแบบปรับตัวช้าและปรับตัวเร็วในช่วงที่ระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น (หุ้นขาขึ้น) หรือช่วงที่ระดับราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง (หุ้นขาลง) ดังนั้นจึงใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยนมาทำการศึกษาเพื่อประมาณค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนทั่วไป

ในการศึกษาข้อมูลที่น่ามาเป็นข้อมูลราคาหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ จะต้องเปลี่ยน ข้อมูลเหล่านี้ให้อยู่ในรูปของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เมื่อได้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แล้ว หากนำมาหาสมการถดถอยเลยอาจจะทำให้เกิดปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริงได้ จึงต้องทำการตรวจสอบความ "นิ่ง" ของข้อมูลโดยการทดสอบยูนิทรูท ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลทั้งหมดมีลักษณะ "นิ่ง" แสดงว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานี้เมื่อนำมาหาสมการถดถอยจะไม่เกิดปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริง สามารถนำข้อมูลเหล่านี้ไปใช้ได้เลย และการศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของการร่วมกันไปด้วยกันนั้น พบว่าเมื่อนำค่าส่วนที่เหลือที่ได้

จากสมการถดถอย มาทดสอบยูนิทาทเพื่อดูว่าส่วนเบี่ยงเบนที่ออกจากความสัมพันธ์ระยะยาวมีลักษณะ "นิ่ง" หรือไม่ จากการทดสอบพบว่าส่วนเบี่ยงเบนของข้อมูลทุกตัวมีลักษณะ "นิ่ง" แสดงว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการร่วมกันไปด้วยกันและในส่วนของการศึกษาโดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรคชัน (ECM) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของ β_2 ของข้อมูลทุกตัวที่ได้มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่อยู่ในช่วง 0 ถึง -1 ซึ่งไม่เป็นไปตามทฤษฎีของ Engle and Grangle

6.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาด้วยแบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์พบว่าการทดสอบโดยใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในช่วงตลาดขาขึ้น อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษได้อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 และเมื่อพิจารณาจาก σ พบว่าค่าคาดหวังของค่าความคลาดเคลื่อนมีอยู่จริงและมีค่าไม่เป็นศูนย์ ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่จะต้องใช้สมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในการวิเคราะห์แบบจำลองนี้

นอกจากนี้พบว่าค่าเบต้าในช่วงตลาดขาขึ้นของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่ามากกว่า 1 ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด ในช่วงขาขึ้น

ในส่วนของ การทดสอบโดยใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในช่วงขาลง อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษได้อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ยกเว้นหลักทรัพย์ MBK

นอกจากนี้พบว่าค่าเบต้าในช่วงตลาดขาลงของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่าน้อยกว่า 1 ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวช้ากว่าตลาดในช่วงตลาดขาลง

สำหรับการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล โดยเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลที่ 1 ปี 5 ปี 10 ปี และ 20 ปี พบว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ทุกตัวมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ ทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง ดังนั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง

6.2 ข้อเสนอแนะ

6.2.1 ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิในช่วงระหว่าง 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวนทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ อาจจะเป็นจำนวนที่น้อยเกินไป หากมีการทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลที่มากขึ้น น่าจะทำให้มีความแม่นยำมากขึ้น

6.2.2 จากการทดสอบการร่วมกัน ไปด้วยกันพบว่าค่า R^2 ที่ได้มีค่าต่ำ แสดงว่าความสัมพันธ์ของข้อมูลที่ใช้มีน้อย ดังนั้นจึงควรที่จะเพิ่มข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กัน

6.2.3 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้