

เลขหมู่.....

สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษารื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 4 หลักทรัพย์คือ คือ หลักทรัพย์ BAY BOA IFCT และ TMB มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนจากการลงทุน และใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางเพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุน โดยการใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน(Capital Pricing Model : CAPM)เป็นแบบจำลองในการศึกษา ใช้ข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(Set Index)เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด ใช้ข้อมูลราคาปิดหลักทรัพย์ รายสัปดาห์เป็นเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2541 ถึง 29 ธันวาคม พ.ศ. 2545 รวมทั้งสิ้น 261 สัปดาห์ ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน(ดอกเบี้ย)จากพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง(Risk Free Rate) โดยนำข้อมูลที่ได้มาทดสอบเพื่อทดสอบลักษณะข้อมูลที่ตามวิธีการของ Unit Root Test ของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นแบบจำลองในการศึกษา ทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS)

จากผลการศึกษาค่า α พบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 4 นั้นคือ หลักทรัพย์ BAY BOA IFCT และ TMB ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง มีค่า t-statistics ของทุกหลักทรัพย์น้อยกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐาน H_0 ดังนั้น ไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ(Systematic Risk) ที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ

ผลการศึกษาค่าความเสี่ยงหรือสัมประสิทธิ์เบต้า(β) พบว่า หลักทรัพย์ BAY มีค่าเบต้า(β)เท่ากับ 1.564 BOA มีค่าเบต้า(β)เท่ากับ 1.157 IFCT มีค่าเบต้า(β)เท่ากับ 1.749 TMB มีค่าเบต้า(β)เท่ากับ 1.548 ซึ่งทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยง β มากกว่า 1 จะได้ว่า หลักทรัพย์ BAY BOA IFCT และ TMB มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเป็น Aggressive Stock แสดงว่า หลัก

หลักทรัพย์นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่า 1 หน่วย เมื่ออัตราผลตอบแทนตลาดเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย

ผลการศึกษา พบว่า ค่า t-statistics ของค่าความเสี่ยง β ของทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง มีค่ามากกว่าค่าวิกฤติ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 จึงปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ดังนั้น แสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางกับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กัน

ผลจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ที่ศึกษาอยู่ 2 วิธี คือ วิธีเปรียบเทียบค่าระหว่าง α กับค่า $(1-\beta)R_f$ พบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง ได้แก่ BAY BOA IFCT และ TMB มีค่า α มากกว่าค่า $(1-\beta)R_f$ การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางเหล่านี้ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งตลาด เนื่องจากหลักทรัพย์เหล่านี้มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) นอกจากนี้ การประเมินราคาหลักทรัพย์โดยวิธีเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market Line : SML) ก็พบว่า ทุกหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market Line : SML) แสดงให้เห็นว่า ทุกหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ซึ่งจากการประเมินราคาหลักทรัพย์ทั้ง 2 วิธี สรุปได้เช่นเดียวกันว่า หลักทรัพย์ BAY BOA IFCT และ TMB เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ดังนั้นนักลงทุนจึงควรลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทนี้ เนื่องจากในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะปรับตัวสูงขึ้น

6.2 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ พบว่า สมควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ เนื่องจากทุกหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด(Under Value) ซึ่งข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไปมีดังต่อไปนี้

1. การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาเพียง 4 หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง ในการศึกษาครั้งต่อไปจึงน่าจะทำการศึกษาหลักทรัพย์อื่นๆในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง
2. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ในครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิของราคาปิดรายสัปดาห์ ของหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี 2541 – 2545 เป็นเวลา 5 ปี มีข้อมูลเพียง 260 ชุด ซึ่งอาจเป็นช่วงเวลาที่สั้น เพราะมีชุดข้อมูลน้อยเกินไป
3. ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาอาจไม่ครอบคลุมถึงเหตุการณ์ไม่คาดคิดที่สามารถเกิดขึ้นได้ เช่น เกิดสงครามระหว่างประเทศ ภาวะโรคระบาดร้ายแรง ตัวอย่างเช่น ไวรัสซาร์ ภาวะก่อการร้ายต่าง ฯลฯ ซึ่งอาจจะไม่ได้เกิดในช่วงเวลาที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ซึ่งภาวะเหตุการณ์เช่นนี้ย่อมจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากของทุกหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้สนใจศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง ควรจะใช้จำนวนข้อมูลในการศึกษาให้มากขึ้นเพื่อให้ครอบคลุมภาวะเหตุการณ์ผิดปกติที่อาจเกิดขึ้นได้ ซึ่งจะทำให้สามารถอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นได้อย่างถูกต้อง
4. ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ทฤษฎี CAPM ซึ่งเป็นแบบจำลองที่พิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ผลการศึกษานี้จึงไม่ได้พิจารณาเกี่ยวกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ผู้สนใจศึกษา อาจจะนำทฤษฎีอื่นที่สามารถอธิบายได้ดียิ่งขึ้นสำหรับการพัฒนางานค้นคว้านี้ เพื่อที่จะศึกษาถึงอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง