บทที่ 6
บทสรุป

การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษาถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 5 หลักทรัพย์ ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ ที่ได้รับอิทธิผลจาก อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถึงแม้ว่าหลักทรัพย์ กลุ่มบันเทิงและสันทนาการจะมีสัดส่วนน้อย เมื่อเทียบกับหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆก็ตาม แต่เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความสำคัญ เนื่องจากธุรกิจในกลุ่มนี้ มีส่วนช่วยให้ความบันเทิงในสภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันที่มีความตึงเครียดสูง ซึ่งจากการพิจารณาภาพการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์แต่ละตัว จะพบได้ว่า มีการปรับตัวที่แตกต่างกันใน ภาวะขาขึ้น และในภาวะขาลงอย่างชัดเจน ดังนั้น จึงใช้แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนเพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งอาจเป็นประโยชน์แก่นักลงทุน และผู้ที่สนใจที่จะศึกษาเพิ่มเติมต่อไป

เนื่องจากข้อมูลที่นำมาศึกษาในครั้งนี้เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ซึ่งการที่จะนำข้อมูลอนุกรมเวลาเหล่านี้มาทำการศึกษานั้น ข้อมูลจะต้องมีลักษณะ "นิ่ง" ดังนั้น จึงต้องทำการตรวจสอบความนิ่งของข้อมูล ทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้ง 5 หลักทรัพย์ ซึ่งหากข้อมูลมีลักษณะ "ไม่นิ่ง" แล้ว เมื่อนำมาทดสอบอาจทำให้เกิดปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริงได้ แต่ปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริง อาจไม่เกิดขึ้น หากว่าสมการถดถอยดังกล่าวมีลักษณะการร่วมกันไปด้วยกัน ซึ่งการร่วมไปด้วยกันคือ การมีความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างข้อมูลอนุกรมเวลาตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไปมีลักษณะไม่นิ่ง แต่ส่วนเบี่ยงเบนที่ออกจากความสัมพันธ์ในระยะยาวมีลักษณะนิ่ง สามารถกล่าวได้ว่า ข้อมูลอนุกรมเวลานั้น มีลักษณะการร่วมกันไปด้วยกัน

เมื่อพบว่าข้อมูลอนุกรมเวลา มีความสัมพันธ์กันในระยะยาวแล้ว จึงทำการศึกษาต่อว่า ในระยะสั้นนั้นการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลอย่างไร โดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอเรคชัน (ECM) โดยพิจารณาจากค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในอดีต กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t และค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ในอดีตเป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ได้

5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller test : ADF ที่ I(0) ได้ผลคือ ค่า t มีค่ามากกว่าค่าวิกฤติที่แมคคินนอน (MacKinnon) ที่ 1% ดังนั้นข้อมูลอนุกรมเวลาจึงมีลักษณะนิ่ง อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01

จากการนำส่วนที่เหลือของข้อมูลอนุกรมเวลาทั้ง 2 มาทดสอบนั้น พบว่ามีลักษณะนิ่ง อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงว่าของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ มีลักษณะการร่วมกันไปด้วยกัน ซึ่งแสดงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

จากการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นพบว่าหลักทรัพย์ Grammy, DOI และ SAFARI มีค่าสัมประสิทธ์หน้าส่วนที่เหลือ ณ เวลา t-1 อยู่ในช่วง 0 ถึง -1 สามารถอธิบายได้ว่าในระยะสั้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้ง 3 หลักทรัพย์ อาจมีการออกนอกดุลยภาพ แต่ในระยะยาว จะมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพ ซึ่งสอดคล้องกับวิธีการของ Engle and Granger

ส่วนค่าสัมประสิทธ์หน้าส่วนที่เหลือ ณ เวลา t-1 ของหลักทรัพย์ BEC และ UBC มีค่าไม่อยู่ในช่วง 0 ถึง -1 ซึ่งไม่ตรงตามทฤษฎี ของ Engle and Granger

จากผลการศึกษา โดยใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) เพื่อศึกษา ถึงการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันในภาวะขาขึ้นและขาลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ BEC, Grammy, DOI, SAFARI และ UBC ได้ผลการศึกษา คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ของ Selectivity Variable มีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 ซึ่งเป็นการยืนยันว่าสามารถใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยนในการแยกภาวะขาขึ้นและขาลงได้

ในช่วงขาขึ้น ค่าสัมประสิทธิ์ β ของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามีค่ามากกว่า 1 ทั้งหมด ยกเว้นหลักทรัพย์ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) แสดงว่าในช่วงขาขึ้น หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานี้ เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาดและมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด

ในช่วงขาลง พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ β ในช่วงขาลงของหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ ที่ทำการศึกษามีค่าน้อยกว่า 1 ทั้งหมด แสดงว่าในช่วงขาลงหลักทรัพย์เหล่านี้มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด

รวมถึงได้วิเคราะห์การลงทุน ในหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ โดยใช้แบบจำลองมาร์โควิซ (Markowitz Model) ได้ผลการศึกษาว่าจากการเปรียบเทียบการลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ และการลงทุนในพันธบัตร ณ ระยะเวลาและอัตราดอกเบี้ยต่างๆกัน พบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนในพันธบัตรทั้งในภาวะขาขึ้นและภาวะขาลง ซึ่งทั้งนี้ เป็นผลเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ส่งผลให้ผลประกอบ

การของบริษัทต่างๆ ดีขึ้น จึงเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนสนใจลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น ซึ่งแม้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยงมากกว่าการลงทุนในพันธบัตร ที่ให้ผลตอบแทนที่แน่นอน แต่การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมาก ย่อมให้ผลตอบแทนที่มาก ดังนั้นผู้ลงทุนย่อมต้องอาศัยความรู้ความชำนาญเป็นอย่างดี จึงจะได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าแก่การลงทุน

5.2 ข้อเสนอแนะ

5.2.1 ค่าสัมประสิทธ์หน้าส่วนที่เหลือ ณ เวลา t-1 ของหลักทรัพย์ BEC และ UBC มีค่า ไม่อยู่ในช่วง 0 ถึง -1 ซึ่งไม่ตรงตามทฤษฎี ของ Engle and Granger ดังนั้น จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจในการศึกษาเพิ่มเติม สำหรับผู้ที่สนใจ ถึงสาเหตุดังกล่าวที่เกิดขึ้น

5.2.2 เนื่องจากช่วงที่ทำการศึกษาอยู่ในช่วงระยะเวลา 5 ปี คือ ตั้งแต่ เดือนมกราคม พ.ศ.2541 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 ซึ่งเป็นช่วงหลังจากที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ผู้ที่สนใจศึกษาเพิ่มเติมควรทำการเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ และหลังวิกฤติเศรษฐกิจ เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างในภาวะขาขึ้นและขาลงของหลักทรัพย์อย่างไร

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ Chiang Mai University