

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษา

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นไทยในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนนี้ ได้ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของดัชนีหุ้นไทย และดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่างบริษัท 4 บริษัท คือ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด และ บริษัท ไคนาสตีเซรามิก จำกัด ตั้งแต่ เดือน มกราคม ปีพ.ศ. 2541 ถึง เดือน ธันวาคม ปีพ.ศ. 2545 รวมทั้งหมด 260 สัปดาห์ เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวอย่างที่มีความเสี่ยง กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี ซึ่งถือว่าการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง

จากการทดสอบ ศึกษา และวิเคราะห์ทั้งหมด สามารถสรุปผลการศึกษาของแต่ละรายหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง ทั้ง 4 หลักทรัพย์ อันสามารถจะแสดงรายละเอียด ได้ดังนี้

บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด : SCC

ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด มีลักษณะหนึ่ง เมื่อนำมาทดสอบยูนิตรากด้วยวิธีของดิกกีฟูลเลอร์(DF) และเมื่อนำข้อมูลไปตรวจสอบการร่วมไปด้วยกัน (Cointegration) เพื่อคำนวณหาส่วนที่เหลือ (Residuals)และสมการถดถอย เพื่อนำส่วนที่เหลือมาทดสอบยูนิตรากอีกครั้ง พบว่า ส่วนที่เหลือมีลักษณะหนึ่งอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้มีการร่วมกันไปด้วยกัน

เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้นโดยวิธีเอเรอร์คอร์เรคชั่น (ECM) และนำข้อมูลมาเข้าแบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยนพบว่า ในช่วงขาขึ้น ได้ค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 2.243447 ส่วนในช่วงขาลง มีค่าเท่ากับ 0.768348 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกในช่วงขาขึ้น เนื่องจากมีค่าความเสี่ยง (β) ในช่วงขาขึ้นมากกว่า 1 และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในช่วงขาลง เนื่องจากมีค่าความเสี่ยง(β) ในช่วงขาลง น้อยกว่า 1

สำหรับการพิจารณาผลการประเมินหลักทรัพย์ตามทฤษฎีของมาร์โควิช พบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด(มหาชน) มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลแบบ 5 ปี หรือ $\alpha > (1-\beta)R_f$ ซึ่งสรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม นั่นคือ หลักทรัพย์นี้มีแนวโน้มจะมีราคาปรับตัวสูงขึ้น หรือเรียกได้ว่าหลักทรัพย์นี้ Under Value ดังนั้น หลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด จึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน

บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด : SSI

ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างบริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด มีลักษณะหนึ่ง เมื่อนำมาทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีของคิกก์ฟลูเตอร์ (DF) และเมื่อนำข้อมูลไปตรวจสอบการร่วมไปด้วยกัน (Cointegration) เพื่อคำนวณหาส่วนที่เหลือ (Residuals) และสมการถดถอย เพื่อนำส่วนที่เหลือมาทดสอบยูนิทรูทอีกครั้ง พบว่า ส่วนที่เหลือมีลักษณะหนึ่งอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้มีการร่วมไปด้วยกัน

เมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้น โดยวิธีเอเรอร์คอร์เรกชัน (ECM) และนำข้อมูลมาเข้าแบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยนพบว่า ในช่วงขาขึ้นค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 2.929040097 และในช่วงขาลงมีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.7566919642 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกในช่วงขาขึ้น เนื่องจากมีค่าความเสี่ยง (β) ในช่วงขาขึ้นมากกว่า 1 และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในช่วงขาลง เนื่องจากมีค่าความเสี่ยง (β) ในช่วงขาลงน้อยกว่า 1

สำหรับการพิจารณาผลการประเมินหลักทรัพย์ตามทฤษฎีของมาร์โควิช พบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างบริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลแบบ 5 ปี หรือ $\alpha > (1-\beta)R_f$ ซึ่งสรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม นั่นคือ หลักทรัพย์นี้มีแนวโน้มจะมีราคาปรับตัวสูงขึ้น หรือเรียกได้ว่าหลักทรัพย์นี้ Under Value ดังนั้น หลักทรัพย์ของบริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด จึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน

บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) : TPI PL

ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างบริษัททีพีไอโพลีนจำกัด มีลักษณะหนึ่ง เมื่อนำมาทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีของคิกก์ฟลูเตอร์ (DF) และเมื่อนำข้อมูลไปตรวจสอบการร่วมไปด้วยกัน (Cointegration)

เพื่อคำนวณหาส่วนที่เหลือ (Residuals) และสมการถดถอย เพื่อนำส่วนที่เหลือมาทดสอบยูนิทริกครั้ง พบว่า ส่วนที่เหลือมีลักษณะนิ่งอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้มีการรวมกันไปด้วยกัน

เมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะสั้น โดยวิธีเอเรอร์คอร์เรชัน (ECM) และนำข้อมูลมาเข้าแบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยนใช้แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน พบว่าในช่วงขาขึ้นมีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 3.850875 และในช่วงขาลงมีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 1.013902 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกทั้งในช่วงขาขึ้น และช่วงขาลง เนื่องจากมีค่าความเสี่ยง (β) มากกว่า 1 ทั้งในช่วงขาขึ้นและขาลง

สำหรับการพิจารณาผลการประเมินหลักทรัพย์ตามทฤษฎีของมาร์โควิทซ์ พบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง บริษัททีพีไอโพลีนจำกัด มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลแบบ 5 ปี หรือ $\alpha > (1-\beta)R_f$ ซึ่งสรุปได้ว่าราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่แท้จริง นั่นคือ หลักทรัพย์นี้มีแนวโน้มจะมีราคาปรับตัวสูงขึ้น หรือเรียกได้ว่าหลักทรัพย์นี้ Under Value ดังนั้น หลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด จึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน

บริษัท ไคนาสตีเซรามิก จำกัด : DCC

ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างบริษัทไคนาสตีเซรามิกจำกัด มีลักษณะนิ่ง เมื่อนำมาทดสอบยูนิทริก ด้วยวิธีของดิกกีฟูลเลอร์ (DF) และเมื่อนำข้อมูลไปตรวจสอบการรวมกันไปด้วยกัน (Cointegration) เพื่อคำนวณหาส่วนที่เหลือ (Residuals) และสมการถดถอย เพื่อนำส่วนที่เหลือมาทดสอบยูนิทริกครั้ง พบว่า ส่วนที่เหลือมีลักษณะนิ่งอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้มีการรวมกันไปด้วยกัน

เมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะสั้น โดยวิธีเอเรอร์คอร์เรชัน (ECM) และนำข้อมูลมาเข้าแบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยนใช้แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน พบว่าในช่วงขาขึ้นมีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 1.303708 และในช่วงขาลงมีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.281862 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกในช่วงขาขึ้น เนื่องจากมีค่าความเสี่ยง (β) มากกว่า 1 ในช่วงขาขึ้น และเป็นหลักทรัพย์เชิงรับในช่วงขาลง เนื่องจากมีค่าความเสี่ยง (β) น้อยกว่า 1 ในช่วงขาลง

สำหรับการพิจารณาผลการประเมินหลักทรัพย์ตามทฤษฎีของมาร์โควิทซ์ พบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด(มหาชน) มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลแบบ 5 ปี หรือ $\alpha > (1-\beta)R_f$ ซึ่งสรุปได้ว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่แท้จริง นั่นคือหลักทรัพย์นี้มีแนวโน้มจะมีราคาปรับตัวสูงขึ้น หรือเรียกได้ว่าหลักทรัพย์นี้ Under Value ดังนั้นหลักทรัพย์ของบริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด จึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ในครั้งนี้ ได้จากข้อมูลทุติยภูมิของราคาปีครายสัปดาห์ ของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง 4 บริษัท โดยเริ่มตั้งแต่ ปี ค.ศ. 1998 – 2002 รวมเป็นเวลา 5 ปี ซึ่งอาจเป็นช่วงเวลาที่สั้นเกินไป ไม่รวมเหตุการณ์ผิดปกติที่สามารถเกิดขึ้นได้ เช่น ภาวะการก่อการร้าย ภาวะโรคระบาด ภาวะสงคราม ภาวะการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร ฯลฯ ซึ่งอาจไม่ได้เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ครั้งนี้ ซึ่งภาวะเหตุการณ์เหล่านี้ย่อมส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตัวอย่าง ไม่มากนักน้อย ผู้สนใจศึกษา จึงควรใช้ข้อมูลในการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อให้ครอบคลุมภาวะเหตุการณ์ผิดปกติซึ่งอาจเกิดขึ้นได้

2. ในการศึกษาครั้งนี้ ทำการศึกษาเพียงหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ขณะที่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน ได้มีหลักทรัพย์ที่น่าสนใจศึกษาและลงทุนหลายกลุ่ม เช่น กลุ่มพลังงาน กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และกลาง ฯลฯ จึงควรทำการศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มอื่น ๆ ที่น่าสนใจเหล่านั้นด้วย เพื่อจะครอบคลุมหลักทรัพย์ทั้งหมด และจะสามารถใช้เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนได้