

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์กลุ่มบ้านเท็งและสันตนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 13 หลักทรัพย์คือ คือ BEC, CVD, DOI, EGV, GMMM, GRAMMY, ITV, MAJOR, RS, TRAF, UBC, SAFARI และ CSR มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนจากการลงทุน และใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์กลุ่มบ้านเท็งและสันตนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุน โดยการใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน(Capital Pricing Model : CAPM)เป็นแบบจำลองในการศึกษา ใช้ข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด ใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึง เดือนตุลาคม พ.ศ. 2546 เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ โดยนำข้อมูลที่ได้นำมาทดสอบ Unit Root เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลามักจะมีลักษณะเป็น Non – Stationary ซึ่งในการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) อาจเกิดปัญหาการได้ผลของความสัมพันธ์ไม่แท้จริง (Spurious Regression) จึงต้องมีการทดสอบตัวแปรที่นำมาใช้ในแบบจำลองโดยใช้ ADF – Test ทั้งนี้ข้อมูลที่จะนำมาใช้วิเคราะห์ต้องมีลักษณะเป็น Stationary โดยใช้รูปแบบของ Unit Root Test โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นแบบจำลองในการศึกษา ทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยใช้โปรแกรมทางสถิติมาทำการวิเคราะห์

ผลการศึกษาพบว่า ค่า α ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 1% หลักทรัพย์ BEC , CVD , DOI , EGV , GMMM , GRAMMY , ITV , MAJOR , TRAF , UBC , SAFARI , และ CSR ขอมรับสมมติฐาน $H_0 : \alpha = 0$ และปฏิเสธสมมติฐาน $H_1 : \alpha \neq 0$ คือ ขอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ที่ทำให้ผลตอบแทนปกติ ส่วนหลักทรัพย์ RS สามารถปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ขอมรับ H_1 แสดงว่า มีปัจจัยอื่นใดนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ(Systematic Risk) ที่ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ RS นั้นสูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด

ส่วนการศึกษาค่าความเสี่ยงหรือสัมประสิทธิ์เบต้า(β)พบว่าหลักทรัพย์ DOI มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 1.3368 ซึ่งมากกว่า 1 แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive stock หรือมีความสัมพันธ์เชิงบวก นั่นคือ มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

ส่วนหลักทรัพย์ BEC มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.6630 หลักทรัพย์ CVD มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.1087 หลักทรัพย์ EGV มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.2617 หลักทรัพย์ GMMM มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.1823 หลักทรัพย์ GRAMMY มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.1229 หลักทรัพย์ ITV มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.5529 หลักทรัพย์ TRAF มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.8203 หลักทรัพย์ UBC มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.1530 หลักทรัพย์ SAFARI มีค่าความเสี่ยง β เท่ากับ 0.2550 แสดงได้ว่า หากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BEC จะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 0.6630 หน่วย EGV จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.2617 หน่วย GMMM จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.1823 หลักทรัพย์ GRAMMY จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.1229 ITV จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.5529 หน่วย TRAF จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.8203 UBC จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.1530 SAFARI จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.2550 จะเห็นได้ว่า หลักทรัพย์ BEC , CVD, EGV, GMMM, GRAMMY, ITV, TRAF และ UBC มีค่าความเสี่ยง β น้อยกว่า 1 แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock หรือมีความสัมพันธ์เชิงลบ นั่นคือ มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด

ในการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของตลาดกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 1% หลักทรัพย์ BEC, CVD, DOI, EGV, GMMM, GRAMMY, ITV, TRAF, UBC และ SAFARI ปฏิเสธสมมติฐาน H_0 ยอมรับ H_1 ดังนั้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการกับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กัน ส่วนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MAJOR, RS และ CSR มีค่าความเสี่ยงเป็นลบ ดังนั้นจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของตลาด

ส่วนผลการศึกษา การประเมินราคาหลักทรัพย์โดยเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์(Securities Market Line : SML) พบว่าหลักทรัพย์ 10 ได้แก่ หลักทรัพย์ DOI, TRAF, BEC, ITV, EGV, GRAMMY, GMMM, SAFARI, CVD และ UBC อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์(Securities Market Line : SML) แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ DOI, TRAF, BEC, ITV, EGV, GRAMMY, GMMM,

SAFARI, CVD และ UBC ในกลุ่มบັນเทิงและสันตนาการเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เรียกว่า Under Value ซึ่งนักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เหล่านี้ไว้ เพราะในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ MAJOR และ CSR มีค่าความเสี่ยงในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของตลาด และสำหรับหลักทรัพย์ RS นั้น ทั้งความเสี่ยงและผลตอบแทนมีค่าเป็นลบ จึงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งสามนี้ เพราะให้ผลตอบแทนน้อยกว่าที่ควรจะเป็น

5.2 ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการการศึกษาเพียงกลุ่มบันเทิงและสันตนาการในการศึกษาครั้งต่อไปจึงน่าจะทำการการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นๆ
2. มีบางชุดข้อมูลที่มีข้อมูลน้อยเกินไปเนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่เพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เพียงไม่นาน เช่น หลักทรัพย์ RS ซึ่งอาจจะทำให้ผลการวิเคราะห์อธิบายได้ไม่ดีเท่าที่ควร
3. นักลงทุนในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นนักเก็งกำไร ที่ทำให้ซื้อขายภายในวันเดียว จึงทำให้ราคาหุ้นสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น ตัวอย่างเช่น หุ้นไอทีวีซึ่งปัจจุบันมีราคาสูงมาก แต่จากผลการศึกษาโดยแบบจำลอง CAPM อาจจะไม่เหมาะสมนัก ในการศึกษาดังต่อไปจึงควรที่จะใช้แบบจำลองอื่น ๆ ในการศึกษา เช่น GARCH-M, SWITCHING ฯลฯ
4. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ในครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิของราคาปิดรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันตนาการ 13 หลักทรัพย์ ในครั้งต่อไปอาจจะแยกศึกษาเป็นรายวัน หรือรายเดือน เพื่อความละเอียดยิ่งขึ้นสำหรับการวิเคราะห์
5. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลในช่วงเวลา เริ่มตั้งแต่ ปี ค.ศ. 1998 – 2003 รวมเป็นเวลา 6 ปี ซึ่งอาจเป็นช่วงเวลาที่สั้น ไม่ได้ครอบคลุมถึงเหตุการณ์ไม่คาดคิดที่สามารถเกิดขึ้นได้ เช่น เกิดสงครามระหว่างประเทศ ภาวะก่อการร้ายต่าง ๆ ฯลฯ ซึ่งอาจจะไม่ได้เกิดในช่วงเวลาที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ซึ่งภาวะเหตุการณ์เหล่านี้ย่อมส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันตนาการ ผู้สนใจศึกษา จึงควรใช้ข้อมูลในการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อให้ครอบคลุมภาวะเหตุการณ์ผิดปกติซึ่งอาจเกิดขึ้นได้