

## บทที่ 6

### สรุปผลการศึกษา

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ในการวิเคราะห์ อันมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจของนักลงทุนในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก จำนวนทั้งสิ้น 15 หลักทรัพย์ อันได้แก่ 1) บริษัทอะโรเมติกส์ จำกัด (มหาชน) : ATC 2) บริษัทปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) : NPC 3) บริษัทไทยโอเลฟินส์ จำกัด (มหาชน) : TOC 4) บริษัทไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) : TPC 5) บริษัทยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) : UV 6) บริษัทวินิไทย จำกัด (มหาชน) : VNT 7) บริษัทไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน) : TCB 8) บริษัทไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน) : TCCC 9) บริษัทไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน) : TNPC 10) บริษัทไทยโพลีอะคริลิก จำกัด (มหาชน) : TPA 11) บริษัทพาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) : PATO 12) บริษัทยงไทย จำกัด (มหาชน) : YCI 13) บริษัทยูเนียนพลาสติก จำกัด (มหาชน) : UP 14) บริษัทไวท์กรุป จำกัด (มหาชน) : WG 15) บริษัทอุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลป์ไทย จำกัด (มหาชน) : TPI โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์เป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ.2543 – ธันวาคม พ.ศ.2547 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด ใช้ข้อมูล อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคาร 5 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) , ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) , ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) , ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) มาเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง นอกจากนี้ยังใช้ขนาดบริษัทและอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าทางตลาดมาทำการศึกษาในครั้งนี้ด้วย

ผลการทดสอบความนิ่ง (Unit Root) ของข้อมูลด้วยวิธีการทดสอบ ADF (Augmented Dicky-Fuller test) ปรากฏว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา , SMB , HML และ Rm-Rf เป็นข้อมูลที่มีความนิ่ง

จากการศึกษาค่า  $R^2$  ด้วยแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ เพื่อพิจารณาว่าความผันแปรของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้ดีเพียงใด พบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่า  $R^2$  มากที่สุด คือ VNT เท่ากับ 0.984609 รองลงมาเรียงตามลำดับได้แก่ หลักทรัพย์ NPC , TPI , TNPC , WG , TOC , UP , TPC , UV , ATC , YCI , TCCC , TCB , PATO และน้อยที่สุดคือ TPA

จากการศึกษาค่าสถิติ F พบว่า สมการของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีปัจจัยตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

จากการศึกษาค่าสถิติ t พบว่าค่า  $\alpha$  ของ หลักทรัพย์ NPC , TPC , VNT , TCB , YCI , UP , WG และ TPI มีปัจจัยอื่นที่ทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติที่ระดับนัยสำคัญ 0.00 มีเพียงหลักทรัพย์ TPA ที่มีปัจจัยอื่นที่ทำให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนหลักทรัพย์ ATC , TOC , UV , TCCC , TNPC และ PATO เป็นหลักทรัพย์ที่ไม่มีปัจจัยอื่นที่ทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติ

จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์  $\beta$  ตามค่าสถิติ t พบว่าหลักทรัพย์ ATC , NPC , TOC , TPC , UV , VNT , TNPC , YCI และ UP มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดที่ระดับนัยสำคัญ 0.00 โดยมีทั้งสองทิศทางคือ บวกและลบ มีเพียงหลักทรัพย์ WG ที่อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนหลักทรัพย์ TCB , TCCC , TPA , PATO และ TPI มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาด

จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์ s ตามค่าสถิติ t พบว่าหลักทรัพย์ ATC , NPC , TOC , TPC , YCI , WG และ TPI มีผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับขนาดธุรกิจ โดยมีทั้งสองทิศทางคือ บวกและลบ ส่วนหลักทรัพย์ UV , VNT , TCB , TCCC , TNPC , TPA , PATO และ UP มีผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับขนาดธุรกิจ

จากการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์ h ตามค่าสถิติ t พบว่าหลักทรัพย์ ATC , NPC , UV , TCCC , TNPC , YCI , UP และ WG มีผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด โดยมีทั้งสองทิศทางคือ บวกและลบ ส่วนหลักทรัพย์ TOC , TPC , VNT , TCB , TPA , PATO และ TPI มีผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด

หลักทรัพย์ที่เป็น Defensive Stock คือ มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ NPC , TNPC , TPA , PATO และ YCI นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการ

เปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์เนื่องจากมีอัตราการปรับราคาต่ำกว่าตลาด คือ เมื่อดัชนีราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นหรือต่ำลง หลักทรัพย์เหล่านี้จะมีการปรับตัวตามแต่เป็นไปในลักษณะที่ช้ากว่าดัชนีราคาตลาด ส่วนหลักทรัพย์ที่เป็น Aggressive Stock คือมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ ATC , TOC , TPC , UV , VNT , UP และ WG เป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงในการลงทุนมากกว่าหลักทรัพย์ทั่วไปในตลาด เนื่องจากมีอัตราการปรับราคาเร็ว

ในการประเมินราคาหลักทรัพย์โดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ ATC และ TOC เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Undervalue ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกับของตลาด หลักทรัพย์เหล่านี้จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นในอนาคตจะต้องมีราคาเพิ่มสูงขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ UV และ TNPC เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Overvalue ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกันกับตลาดแต่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ราคาหลักทรัพย์นั้นในอนาคตจะต้องมีการปรับตัว

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

การศึกษารiskและผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ครั้งนี้ มีข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป ดังนี้

1. การศึกษารiskและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อาจนำเอาปัจจัยอื่นๆ มาใช้ในการวิเคราะห์ประกอบ หรือทำการวิเคราะห์ร่วมเพื่อที่จะสามารถนำผลมาเปรียบเทียบกับแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ได้
2. ควรมีการศึกษาในกลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ด้วย เพื่อใช้เป็นแนวทางให้แก่นักลงทุนได้ตัดสินใจ