

ชื่อเรื่องการค้าค้นคว้าแบบอิสระ

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์ที่แตกพาร์ในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยโดยการทดสอบแบบจำลองฟาร์มา
และเฟรนช์

ผู้เขียน

นางสาวพนิดา กัณฑ์ทรัพย์

ปริญญา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้าค้นคว้าแบบอิสระ

รศ.ดร.ประเสริฐ ไชยทิพย์ ประธานกรรมการ
ผศ.กาญจนา โชคถาวร กรรมการ
ผศ.วัชร พฤทธิกันนท์ กรรมการ

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์ที่จะวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แตกพาร์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่แตกพาร์ จำนวน 10 หลักรหัส ได้แก่ หลักรหัส LEE, STA, KGI, ZMICO, BCP, LANNA, MLINK, SMART, SATTEL และ SCC โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ที่แตกพาร์ เงินปันผลและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 ธนาคารเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง เริ่มศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2546 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2548 ทำการศึกษาเป็นรายสัปดาห์ รวม 130 สัปดาห์ โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ (Fama French three factors asset pricing model) โดยการนำข้อมูลอนุกรมเวลาที่ทำการศึกษามาทดสอบ unit root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller test และพบว่าหลักทรัพย์จำนวน 10 หลักรหัสมีลักษณะหนึ่งในระดับ 0 ได้แก่ หลักรหัส LEE, STA, KGI, ZMICO, BCP, LANNA, MLINK, SMART, SATTEL และ SCC

จากนั้นจึงทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดโดยใช้แบบจำลองพาร์มาและเฟร
นซ์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) ขนาดของ



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ธุรกิจ (SMB) และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แตกพาร์ ผลการทดสอบจากการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าจากการสร้างสมการถดถอยตามแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ของหลักทรัพย์กลุ่มที่แตกพาร์รายสัปดาห์ของผลตอบแทนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนตลาดอย่างมีนัยสำคัญและมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเป็นบวก ได้แก่ KGI, ZMICO, BCP, LANNA, MLINK, SMART, และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 จำนวน 7 หลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.7793 1.9995 1.2494 1.1065 1.8572 1.4128 และ 1.3901 ตามลำดับ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีอัตรา การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดในทิศทางเดียวกัน ผลจากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ s ปรากฏว่ามี นัยสำคัญมีค่าเป็นบวก ได้แก่หลักทรัพย์ LEE, STA, BCP, LANNA, MLINK และ SCC เท่ากับ 4.4705 0.1917 0.0257 0.2861 0.1894 และ 0.0074 ตามลำดับ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนผลการทดสอบค่า สัมประสิทธิ์ h มีค่าเป็นลบ ได้แก่ LEE และ LANNA เท่ากับ -1.4462 และ -0.4685 ตามลำดับ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลต่างของผลตอบแทน อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดไปในทิศทางตรงกันข้าม โดยส่วนใหญ่มีค่า สัมประสิทธิ์ h น้อยกว่า 1 นั่นคือ หากผลต่างของผลตอบแทนอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตาม บัญชีต่อมูลค่าตลาดเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงน้อยกว่า 1 หน่วย หรือหากผลต่างของผลตอบแทนอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นน้อยกว่า 1 หน่วย และพบว่าในราย สัปดาห์ ค่า R^2 จากการศึกษาทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ อยู่ในช่วง 0.0595 ถึง 0.9897

Independent Study Title	An Analysis of Factors Affecting Stock Return in Split Par Securities in the Stock Exchange of Thailand Using Fama and French Model		
Author	Miss Panita Kanthasap		
Degree	Master of Economics		
Independent Study Advisory Committee	Assoc.Prof.Dr.Prasert Chaitip	Chairperson	
	Asst.Prof.Kanchana Chokthaworn	Member	
	Asst.Prof.Watcharee Preuksikanon	Member	

ABSTRACT

This study aimed to analyze risk and return to split par securities in the Stock Exchange of Thailand, and to provide guideline in estimating security prices. The closing prices of ten securities in split par securities, namely LEE, STA, KGI, ZMICO, BCP, LANNA, MLINK, SAMART, SATTEL and SCC, were selected for the analysis. Dividend and the average of 12-month deposit interest rates of four national leading commercial banks were used to represent risk-free rate of return. Weekly data for 130 weeks starting from January 1, 2003 to June 30, 2005 were used for the Fama French Three Factors Asset Pricing Model application. The Unit Root Test by the Augmented Dickey - Fuller method was utilized to test the stationary of time-series data of the ten securities under study. All ten securities were found to have stationary nature of their data at 0 order.

Then, the Ordinary Least Squares technique according to the Fama French Three Factors Asset Pricing Model was run to the discern the effect of the rate of return of the stock

market ($R_m - R_f$), size of business (SMB), and Book to Market ratio (HML) on the rate of return to split par securities. The findings demonstrated that seven securities including KGI, ZMICO, BCP, LANNA, MLINK, SAMART and SCC had their rates of return moving in the same direction as those of the stock market because their β coefficients positive and greater than 1 are statistically significant. The test of s coefficients provided statistically significant positive relationship between stock return and business size in six securities including LEE, STA, BCP, LANNA, MLINK, and SCC at the values of less than 1 in all cases. However, the test of h coefficients yielded negative relationship between stock return and Book-Market ratio in two securities LEE and LANNA at the coefficient values of -1.4462 and -0.4685 respectively. Most h coefficients had positive value but less than one suggesting the non-proportional change in the rate of stock return given one unit change in Book to Market Ratio. Furthermore, the empirical results indicated that the weekly R^2 values of the ten securities ranged between 0.0595 and 0.9897.