

บทที่ 6

บทสรุป

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ อัตราผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มธนาคารขนาดกลาง 4 ตัว ซึ่งได้แก่ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (IFCT) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY) ธนาคารทหารไทย (TMB) และ ธนาคารเอเชีย (BOA) ที่ได้รับ อิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดกลาง 4 ตัวนี้ เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูง ซึ่งหมายความว่า เป็นหุ้นที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวแบบปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) เวลาปรับตัวขึ้น ปรับตัวมากกว่าตลาด เวลาปรับตัวลดลง ปรับตัวลดลงเร็วกว่าตลาด ก่อให้เกิดการเก็งกำไร ของนักลงทุน จึงเป็นที่น่าสนใจในการศึกษาถึงความเสี่ยงของผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มธนาคาร ขนาดกลางในช่วงเวลาหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน (พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2545) ว่ามี ลักษณะอย่างไร เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ซึ่ง จากการสังเกตพบว่า ลักษณะการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในขาขึ้น และ ขาลง อาจมีลักษณะการ เคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน ดังนั้นจึงใช้แบบจำลองถดถอยสวิตซิงมาเป็นแนวทางในการศึกษานี้ ซึ่งจะทำให้เกิดประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้สนใจทั่ว ๆ ไป ในการศึกษาต่อไปเพื่อการประมาณค่า ความเสี่ยงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลาง จาก ความเสี่ยงของผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีถดถอยแบบสลับเปลี่ยน

ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลาง และ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะ “นิ่ง” และเมื่อทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลาง และ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยืนยันได้ว่า อัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนของตลาด คือ มีคุณภาพในระยะยาว และจากการ ใช้แบบจำลอง Error Correction (ECM) ผลปรากฏว่า ในระยะสั้นมีการปรับตัวเข้าสู่คุณภาพระยะ ยาว

ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองถดถอยสวิตซิงด้วยภาวะความน่าจะเป็นสูงสุด (MLE) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลางในตลาดขาขึ้น และขาลงจากจำนวนข้อมูล 262 สัปดาห์ พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลัก

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในตลาดขาขึ้นและขาลงที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และตัวแปรเลือกเฟ้นซึ่งเป็นตัวแปรให้แยกลักษณะข้อมูลของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ให้แบ่งแยกเป็นขาขึ้น และขาลงมีอิทธิพลด้วยเช่นกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงให้เห็นว่าแบบจำลองทั้ง 8 แบบที่ใช้ในการพยากรณ์ความเสี่ยงของหุ้นไทยกลุ่มธนาคารขนาดกลาง โดยใช้วิธีการถดถอยสลับเปลี่ยน นั้นสามารถใช้ได้ผลจริงตามวัตถุประสงค์ที่ได้ตั้งไว้ และนอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นได้ด้วยว่าลักษณะการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลางนั้นในขาขึ้นและขาลงมีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน เนื่องจากสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรที่เลือกเฟ้น (Selectivity Variable) ของทั้ง 8 สมการข้างต้นมีนัยสำคัญที่ 0.01 ซึ่งก็กล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลางในขาขึ้น และขาลง มีลักษณะการเคลื่อนไหวไม่เหมือนกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้วิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือ ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ควรพิจารณาเป็นขาขึ้นและขาลง เพราะจากผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในขาขึ้น และขาลงมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ 0.01

หลังจากที่ได้ทราบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในตลาดขาขึ้นและขาลง และทราบว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลางในขาขึ้น และขาลง มีลักษณะการเคลื่อนไหวไม่เหมือนกันอย่างมีนัยสำคัญ ต่อมา เมื่อพิจารณาค่า β_1 ในขาขึ้น และ β_0 ในขาลง ของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ จะพบว่า ในขาขึ้นของทั้ง 4 หลักทรัพย์ β_1 มากกว่า 1 แสดงว่า ในขาขึ้น หลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ ปรับตัวขึ้นเร็วกว่าตลาด ในขณะที่ขาลงหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางมีค่า β_0 น้อยกว่า 1 ยกเว้น ขาลงของ IFCT ที่ β_0 มากกว่า 1 แสดงว่า ในขาลงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลาง 3 หลักทรัพย์ปรับตัวลงช้ากว่าตลาด ในขณะที่ หลักทรัพย์ IFCT ปรับตัวลดลงเร็วกว่าตลาด แสดงว่า หลักทรัพย์ IFCT มีความเสี่ยงสูง

เมื่อนำค่า α_i และ β_i ในตลาดขาขึ้นและขาลงมาวิเคราะห์ต่อไปเพื่อคำนวณราคาของหลักทรัพย์ โดย อาศัยแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ผลการศึกษาพบว่า ในตลาดขาขึ้นและขาลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ ณ

ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี 5ปี และ 10 ปี มีราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง ควรลงทุนซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้นเพราะมีโอกาสที่ราคาจะสูงขึ้นในอนาคต

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2541 ถึง 2545 ผู้สนใจควรใช้ข้อมูลให้มากขึ้นและเป็นข้อมูลปัจจุบันให้มากที่สุด เพราะจะมีผลต่อการศึกษาซึ่งจะทำให้เห็นรายละเอียดต่างๆ ได้ชัดเจนและแม่นยำมากยิ่งขึ้น

2. นักลงทุนสามารถที่จะใช้ช่วยเพื่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ได้

3. การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาปัจจัยด้านอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนด้วย