

บทที่ 6

บทสรุป

การศึกษาค้างนี้เป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นอาหารและเครื่องดื่มบางหุ้น ซึ่งได้ทำการเลือกวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) : APURE บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน) : MALEE บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) : S&P และบริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : TUF โดยศึกษาถึงค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้า (β) ในสถานการณ์ช่วงขาขึ้นและสถานการณ์ช่วงขาลงซึ่งอาจมีค่าความเสี่ยงที่แตกต่าง ดังนั้นจึงใช้แบบจำลองถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression) มาเป็นแนวทางในการศึกษาค้างนี้ ซึ่งจะทำให้เกิดประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้สนใจในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มเหล่านี้ในสถานการณ์ที่แตกต่างกัน

เนื่องจากข้อมูลหุ้นที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ซึ่งข้อมูลอนุกรมเวลาที่สามารถนำมาพยากรณ์ได้นั้นต้องมีลักษณะนิ่ง ดังนั้นในขั้นแรกของการวิเคราะห์จึงต้องตรวจสอบความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลานั้นๆ ก่อน เพราะหากข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง อาจนำไปสู่การถดถอยไม่แท้จริง (Spurious Regression) ได้ แต่ปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริงนั้นจะไม่เกิดขึ้นถ้าสมการถดถอยที่ได้มีลักษณะการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มของบริษัทที่ได้ทำการศึกษาทั้งหมดพบว่า มีลักษณะนิ่ง นอกจากนี้ส่วนเบี่ยงเบนที่ออกจากความสัมพันธ์ในระยะยาวก็มีลักษณะนิ่งเช่นกัน กล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มของบริษัทที่ได้ทำการศึกษาทั้งหมดกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะการร่วมกันไปด้วยกัน ซึ่งการทดสอบว่าข้อมูลการมีลักษณะการร่วมกันไปด้วยกันหรือไม่นั้นทำได้โดยนำส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยมาทดสอบยูนิทรูท (Unit Root Test) ผลปรากฏว่า มีความสัมพันธ์ระยะยาวที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 หรือมีลักษณะการร่วมกันไปด้วยกันของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มของบริษัทที่ได้ทำการศึกษาทั้งหมดกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มของบริษัทที่ได้ทำการศึกษาทั้งหมดกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงคู่สภาพในระยะยาว จึงทำการศึกษาต่อถึงกลไกในการปรับตัวในระยะสั้นซึ่งแสดงถึงความ

สัมพันธเชิงดุลยภาพในระยะสั้น โดยทำการศึกษาแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรคชัน (ECM) ซึ่งเป็นการแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มที่ทำการศึกษาที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งรวมถึงอิทธิพลของค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว

6.1 สรุปผลการศึกษา

การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มของบริษัทที่ทำการศึกษา ในสถานการณ์ช่วงขาขึ้นมีสมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{RAPURE}_1 &= 11.7250 + 2.0765Rm_1 - 20.0431W_1 \\ \text{RMALÉE}_1 &= 4.7288 + 1.4694Rm_1 - 11.0843W_1 \\ \text{RS\&P}_1 &= 11.7604 + 0.6757 Rm_1 - 15.9298 W_1 \\ \text{RTUF}_1 &= 5.3617 + 0.5728 Rm_1 - 9.8865W_1 \end{aligned}$$

จากการศึกษาพบว่าในสถานการณ์ช่วงขาขึ้น ค่าความเสี่ยงหรือสัมประสิทธิ์ค่าเบต้า (β_1) ของหุ้น APURE และ หุ้นMALEE มีค่า 2.076 และ 1.4694 ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัท อกริเพียว โฮลคิงส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน) มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ส่วนค่าความเสี่ยงหรือสัมประสิทธิ์ค่าเบต้า (β_1) ของหุ้น S&P และ หุ้น TUF มีค่า 0.6757 และ 0.5728 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) มีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด นอกจากนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากตลาดเป็นไปในทิศทางเดียวกันเนื่องจากสัมประสิทธิ์ค่าเบต้ามีค่าเป็นบวกทุกสมการ

ส่วนการประมาณค่าสัมประสิทธิ์สมการถดถอยสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มของบริษัทที่ทำการศึกษา ในสถานการณ์ช่วงขาลงมีสมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{RAPURE}_0 &= 9.3346 + 0.3410Rm_0 + 12.0887W_0 \\ \text{RMALÉE}_0 &= 6.2372 - 0.0221Rm_0 + 6.8163W_0 \\ \text{RS\&P}_0 &= 4.5246 + 0.1111Rm_0 + 5.3504W_0 \\ \text{RTUF}_0 &= 4.7688 + 0.0228Rm_0 + 4.8376W_0 \end{aligned}$$

จากสมการข้างต้นสามารถอธิบายได้ว่า ในสถานการณ์ช่วงขาลง ค่าความเสี่ยงหรือสัมประสิทธิ์ค่าเบต้า (β_0) ของหุ้นที่ทำการศึกษาทั้งหมดมีค่าน้อยกว่า 1 โดยค่าความเสี่ยงของหุ้น APURE เป็น 0.3410 หุ้น MALEE เป็น 0.0221 หุ้น S&P เป็น 0.1111 และ หุ้น TUF มีค่าความเสี่ยงเป็น 0.0228 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นดังกล่าวมีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ทั้งนี้ค่าความเสี่ยง (β_0) ของหุ้น MALEE มีค่าเป็นลบแสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนจากตลาดเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน ส่วนค่าความเสี่ยง (β_0) ของหุ้น APURE หุ้น S&P และหุ้น TUF มีค่าเป็นบวกแสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัท อกริเพียวโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ก็บอัตราผลตอบแทนจากตลาดเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

นอกจากนี้ ยังพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเลือกเฟ้น(W) ในสถานการณ์ช่วงขาขึ้น และสถานการณ์ช่วงขาลงของหุ้นทุกบริษัทมีค่าแตกต่างกันไปจากศูนย์ อย่างมีระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ซึ่งทำให้สรุปได้ว่าค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มที่ทำการศึกษาแต่ละหุ้น ณ สถานการณ์ในช่วงขาขึ้น (β_1) และสถานการณ์ในช่วงขาลง (β_0) มีความแตกต่างกัน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้วิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มของบริษัท อกริเพียวโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน) บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ควรทำการแยกวิเคราะห์เป็นความเสี่ยงในสถานการณ์ช่วงขาขึ้นและความเสี่ยงสถานการณ์ในช่วงขาลง เพราะจากผลการวิเคราะห์ครั้งนี้แสดงให้เห็นแล้วว่าค่าความเสี่ยงในสถานการณ์ช่วงขาขึ้นและสถานการณ์ช่วงขาลงของหุ้นดังกล่าวมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ 0.01

เมื่อนำค่า α และ β ในสถานการณ์ช่วงขาขึ้นและสถานการณ์ช่วงขาลงมาวิเคราะห์ต่อไป เพื่อคำนวณราคาของหลักทรัพย์ โดยอาศัยแบบจำลองการตั้งการตั้งราคาในหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ผลการศึกษาพบว่า ทั้งในสถานการณ์ช่วงขาขึ้นและสถานการณ์ช่วงขาลง หุ้นทั้งหมดมีอัตราผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนที่ดูสภาพ กล่าวได้ว่าหุ้นของบริษัท อกริเพียวโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน) บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น หรือ Under value ในอนาคตราคาของหุ้นจะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทเหล่านี้ก่อนที่ราคาจะเพิ่มขึ้น

6.2 ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มเพียง 4 บริษัทจากข้อมูลหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีทั้งหมดถึง 23 บริษัท ในการศึกษาครั้งต่อไปจึงน่าจะทำการวิเคราะห์ข้อมูลหุ้นของบริษัทที่เหลือในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม นอกจากนี้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและวิเคราะห์ในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิของราคาปิดรายสัปดาห์ของหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม โดยเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ.2541-พ.ศ.2545 รวมเป็นเวลา 5 ปี มีข้อมูลทั้งหมด 261 ชุด โดยในการศึกษาไม่ได้คำนึงถึงเหตุการณ์ไม่คาดคิดที่สามารถเกิดขึ้นได้ เช่น เกิดสงครามระหว่างประเทศ ภาวะโรคระบาดร้ายแรง ตัวอย่างเช่น ไวรัสซาร์ส ภาวะก่อการร้ายต่าง ๆ ซึ่งอาจจะไม่ได้เกิดในช่วงเวลาที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ โดยภาวะการณเหล่านี้ย่อมส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหุ้นอาหารและเครื่องดื่มรวมถึงค่าความเสี่ยงด้วย ดังนั้นผู้สนใจศึกษาจึงควรใช้ข้อมูลในการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อให้ครอบคลุมภาวะเหตุการณ์ผิดปกติซึ่งอาจเกิดขึ้นได้