

บทที่ 2

ผลงานและการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทบทวนวรรณกรรมผลการศึกษาโดยอาศัยแบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง Cointegration and Error Correction Mechanism ดังนั้ งานวิจัยที่ใช้แบบจำลอง CAPM

นำฝน เสนางคนิกร (2544) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานทั้งหมดจำนวน 10 หลักทรัพย์ คือ บริษัทบ้านปู จำกัด(มหาชน) บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) บริษัทเดอะโคเจนเอเรชั่น จำกัด(มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน) บริษัทลานนาลิกไนต์ จำกัด(มหาชน) บริษัทปตท.สำรวจ และ ผลิตปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (มหาชน) บริษัทสยามสหบริการ จำกัด(มหาชน) บริษัทไทยอินดัสตรีแอสแก๊ส จำกัด(มหาชน) และบริษัทยูนิคแก๊ส แอนด์ เคมีคัล จำกัด(มหาชน) ใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาอ้างอิงประกอบการศึกษาดลระยะเวลา 6 เดือน โดยเริ่มทำการศึกษาดังแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ. 2543 ถึง 30 เมษายน พ.ศ. 2544 รวมเวลาทำการทั้งหมด 119 วัน ทำการวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่าย และ ใช้แบบจำลองการตั้งราคาในหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือในการศึกษาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน โดยผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 9 หลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกที่น้อยกว่า 1 มีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่ค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 และหลักทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หลักทรัพย์ทั้งหมดได้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาด เมื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานทั้งหมดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานนี้ยังอยู่ในเกณฑ์ราคาที่ต่ำกว่าราคาเหมาะสม ในอนาคตราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจะสามารถปรับตัวดีขึ้นได้อีก

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ทฤษฎี CAPM และใช้การวิเคราะห์ถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยง (β) โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนตลาด โดยแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่ม ตามขนาดของสินทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ของราคากลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ชัยโย กรกิจสุวรรณ (2539) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระยะเวลา มิ.ย 2538 ถึง ก.ค 2539 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและเพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มประกอบด้วยหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ คือ BANPU บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) BCP บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) EGCOMP บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน) LANNA บริษัทลานนาลิคไนต์ จำกัด(มหาชน) PTTEP บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) SUSCO บริษัทสยามสหบริการ จำกัด(มหาชน) TIG บริษัทไทยอินดัสตรีล จำกัด(มหาชน) UGP บริษัทยูนิคแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัล จำกัด(มหาชน) โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์จำนวน 52 สัปดาห์ เพื่อทำการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน โดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ที่อาศัยข้อมูลการซื้อขายจากตลาดหลักทรัพย์มาคำนวณอัตราผลตอบแทนจากตลาดและใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนแทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกคือ หลักทรัพย์ BANPU, BCP EGCOMP , LANNA, PTTEP และ SUSCO หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนหลักทรัพย์ TIG กับ UGP มีค่าความเสี่ยงติดลบ หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน สำหรับการประเมินราคาของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในการลงทุน พิจารณาจากการนำค่าความเสี่ยง ค่าเบต้า และ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ไปประมาณเส้นตลาดหลักทรัพย์(Security Market Line

: SML) จากเส้นดังกล่าวสามารถจะนำเอาอัตราผลตอบแทนมาเปรียบเทียบ นั่นคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดมีค่าสูงกว่าเส้นตลาดถือว่า หลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าความเป็นจริงหรือหลักทรัพย์ดังกล่าว เพราะราคาหลักทรัพย์นั้นมีแนวโน้มสูงขึ้น ในทางตรงข้ามถ้าอัตราผลตอบแทนที่ประมาณการได้มีค่าต่ำกว่าเส้นตลาด ถือว่าหลักทรัพย์นั้นมีค่าสูงเกินความเป็นจริงราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าวมีแนวโน้มปรับตัวลง จึงควรขายออกไป

ชวินทร์ ถีนามบรรจง (2539) ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย ปี 2535 ถึง 2538 โดยศึกษาจากกองทุนรวมประเภทกองทุนตราสารทุนแบบกองทุนปิด Close-End Fund ซึ่งมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ NAV ; Net Asset Value ซึ่งขณะนี้มีสูงถึง 75% ของมูลค่าสินทรัพย์รวม โดยเลือกตัวแปรมาศึกษา 65 กองทุน จากกองทุนทั้งหมด 76 กองทุน ที่อยู่ภายใต้การบริหารของผู้จัดการกองทุนรวม 8 แห่ง โดยใช้ข้อมูลรายเดือนมาศึกษา วิธีการศึกษาใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) จากการศึกษาดังกล่าวพบว่าค่า β_j ที่แสดงถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.86 บ่งชี้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วกลุ่มหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมทำการลงทุนให้ความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มตลาดทั่วไป และมีกองทุนรวมจำนวน 25 กองทุน ที่มีค่า β น้อยกว่า 1 หรือมีค่าความเสี่ยงสูงกว่าค่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ สำหรับการวัดค่า α ซึ่งเป็นตัวประเมินความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของผู้จัดการกองทุน พบว่าค่าเฉลี่ย α ที่ประเมินได้มีค่าเท่ากับ -0.36 โดยค่า α ที่ประเมินได้ทั้งหมด จะอยู่ระหว่าง -2.3 ถึง 1.37 หรือโดยเฉลี่ยผู้จัดการกองทุนไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้มากกว่านักลงทุนที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนระยะยาว

สุโลงณี ศรีแก้ว (2535) ได้ศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ตลอดจนการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ โดยการวิเคราะห์ความเสี่ยงตามแนวทางของ William F. Sharpe โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2533 ถึง 28 ธันวาคม 2533 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยตัวแปรอิสระทางการเงิน และภาวะเศรษฐกิจโลก ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีตลาดหุ้น Dow Jones ดัชนีตลาดหุ้น Hang Seng ดัชนีตลาดหุ้น Nikkei สถานการณ์การเมืองในประเทศไทย และต่างประเทศ เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลสำคัญของการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย นอกจากนี้พบว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าสูงมากกว่า 50 % สูงกว่าความเสี่ยงประเภทเดียวกันและกลุ่มธนาคารพาณิชย์ค่าเบต้าของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ก็มีค่ามากกว่า 1 หมายความว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นหุ้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นลงเร็ว

กลุ่มธนาคารมีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 หมายความว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นลงช้า

เยวาลักษณ์ อรุณเมธี (2534) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์เพื่อนำเอาการศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงและราคาของหลักทรัพย์ไปใช้เป็นแนวทางการตัดสินใจลงทุนโดยได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์ของ 7 บริษัท ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนทั้งหมด 30 เดือน ตั้งแต่กรกฎาคม 2531 ถึงมิถุนายน 2533 โดยศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและความเสี่ยงที่พิจารณาจากค่าเบต้าและอาศัยเส้นแสดงลักษณะ (Characteristic Line) รวมทั้งการสร้างเส้นตลาดหลักทรัพย์ พิจารณาว่าหลักทรัพย์ได้มีการซื้อขายสูงหรือต่ำเกินไปเมื่อคำนึงถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้น โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์แทนผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง และผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด เป็นผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์จากการคำนวณ เมื่อพิจารณาเกี่ยวกับเส้นแสดงลักษณะ ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาทั้งหมดมีค่า R^2 ต่ำ นั่นคือเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสำหรับค่าเบต้าของหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาปรากฏว่ามีเฉพาะหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติเท่านั้นที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 และเมื่อพิจารณาเกี่ยวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ค่าเบต้าที่หาได้จากค่าสัมประสิทธิ์ของสมการเส้นแสดงลักษณะมาใช้เป็นความเสี่ยงปรากฏว่า หลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์เกือบทั้งหมดอยู่ใกล้เคียงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ ที่อยู่เหนือเส้นตลาดเล็กน้อย แสดงว่าราคาของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีลักษณะใกล้เคียงกับจุดดุลยภาพเมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น กล่าวคือ ผลตอบแทนที่ได้รับมีค่าใกล้เคียงกับผลตอบแทนที่ต้องการ เมื่อคำนึงถึงผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ส่วนหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ดังนั้นแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์นี้จะสูงขึ้นเล็กน้อย จนกระทั่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าว สมดุลกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

งานวิจัยที่ใช้แบบจำลอง Cointegration และ Error Correction Mechanism

ภคพงษ์ พุมอาภรณ์ (2544) ศึกษาแบบจำลองเชิงเศรษฐมิติสำหรับภาคการลงทุนของประเทศไทย โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วนคือ แบบจำลองการลงทุนที่ใช้ข้อมูลรายปี และแบบจำลองที่ใช้ข้อมูลรายไตรมาสในการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลรายปีตั้งแต่ 2513 จนกระทั่ง 2542 ขณะที่ข้อมูลรายไตรมาสใช้ข้อมูลในช่วงปี 2536 ไตรมาสที่ 1 ถึงปี 2543 ไตรมาสที่ 2 การศึกษาแบบจำลองการลงทุนนี้ทำการศึกษาโดยอาศัยแนวคิดของ Cointegration and Error Correction mechanism ตามแนวทางของ Johansen โดยเริ่มต้นจากการนำตัวแปรที่ทำการศึกษา

ทั้งหมดมาทดสอบหาระดับของ order of integration จากวิธีของ Augmented Dicky-Fuller แล้ว จึงนำตัวแปรมาทดสอบหาความสัมพันธ์ในระยะยาว และการปรับตัวในระยะสั้น ผลการศึกษา โดยนำสมการการปรับตัวในระยะสั้นของการลงทุนส่วนต่างๆ ไปทำการ simulation ร่วมกับแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทยในส่วนอื่นๆ

ผลการศึกษาพบว่า การส่งผ่านข้อมูลจากการลงทุนในภาคต่างๆ ไปสู่ภาคการผลิตให้ผล เป็นที่น่าพอใจ โดยมีค่าของ Theil's Inequality Coefficient ในแต่ละสมการมีค่าอยู่ระหว่าง 0.0065 จนกระทั่งถึง 0.075 ขณะที่แบบจำลองการลงทุนที่ทำการศึกษาค้นด้วยข้อมูลรายไตรมาส นั้น มีความสามารถในการพยากรณ์น้อยกว่าเล็กน้อย โดยสรุปแล้วผลการศึกษาสามารถนำไป พยากรณ์ภาคการลงทุนของประเทศไทยได้ดี อย่างไรก็ตามแบบจำลองยังสามารถปรับปรุงให้ดีขึ้น ได้โดยเพิ่มส่วนของการเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยีของภาคการลงทุนได้อีก

สุชาติ อุปริพุทธิพงศ์ (2542) ศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีต่อดัชนีตราสาร หนี้ โดยใช้เทคนิค Co - Integration วิธี Two - Step Approach ของ Engle and Granger ในการ ทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาว และประมาณการแบบจำลองการปรับตัวระยะสั้นของดัชนีตราสาร หนี้กับตัวแปรที่เกี่ยวข้องในรูปแบบของ Error Correction Model (ECM) โดยตัวแปรที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ดัชนีตราสารหนี้เฉลี่ยของบริษัทหลักทรัพย์เอกร้ารง จก.(มหาชน)และดัชนีตราสารหนี้เฉลี่ย ของธนาคารกสิกรไทย จก.(มหาชน)เป็นตัวแปรตาม และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมขั้นต่ำ ปริมาณเงิน มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ภาคเอกชนและภาครัฐ อัตราดอกเบี้ยที่คาดการณ์ในอนาคต อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ของทรัพย์สินอื่นๆ อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ไว้ อัตราเงินเฟ้อ ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการขาดดุลของรัฐบาล เป็นตัวแปรอธิบาย สำหรับข้อมูลที่น่ามาศึกษาเป็นข้อมูลในช่วงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2537 - กันยายน พ.ศ. 2541 และเมื่อทำการทดสอบ Co - Integration Test พบว่ามีความสัมพันธ์ใน ระยะยาวระหว่างตัวแปรตาม คือดัชนีตราสารหนี้ของบริษัทเอกร้ารง จก.(มหาชน) และดัชนีตรา สารหนี้ของธนาคารกสิกรไทย จก.(มหาชน)กับตัวแปรอธิบายได้แก่ ปัจจัยดังกล่าวข้างต้นยกเว้น อัตราดอกเบี้ยที่คาดการณ์ในอนาคต อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ของทรัพย์สินอื่นๆ อัตราเงิน เฟ้อที่คาดการณ์ไว้และการขาดดุลของรัฐบาล ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีทิศทางความสัมพันธ์ตามสมมติฐาน ที่ตั้งไว้ สำหรับการปรับตัวในระยะสั้นของดัชนีตราสารหนี้เฉลี่ยในรูปแบบ ECM พบว่าแบบ จำลองที่ประมาณการมีความเหมาะสมไม่มีปัญหาในเรื่อง Autocorrelation Heteroskedesticity และ Misspecification เมื่อนำมาทดสอบความสามารถในการคาดการณ์พบว่ามีความสัมพันธ์ในการ คาดการณ์ได้ดี

พิเชษฐ์ พรหมสุข (2540) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียม โดยได้แบ่งการศึกษาออกเป็นสามส่วน ส่วนแรกจะเป็นการศึกษาการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้เทคนิค co-integration และ error correction ซึ่งใช้ข้อมูลในช่วงเดือนมกราคม 2528 – ธันวาคม 2535 มาทำการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเดือนมกราคม 2536 – ธันวาคม 2538 ผลการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า สัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯ และเงินสำรองระหว่างประเทศเทียบกับมูลค่าการนำเข้าของไทย ในระยะยาวแล้วมีบทบาทต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ในขณะที่ระยะสั้นพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงก่อนหน้า อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า สัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯ คุณบัญชีเดินสะพัดเทียบกับ GDP และเงินสำรองระหว่างประเทศเทียบกับมูลค่าการนำเข้าของไทย มีบทบาทต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต และนอกจากนี้ยังพบว่า การคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตของการศึกษานี้เป็นไปตามสมมติฐานของ rational expectation

สำหรับการศึกษาในส่วนที่สอง เป็นการทดสอบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อ expected risk premium ได้ทดสอบในช่วงเดือนมกราคม 2536 – ธันวาคม 2538 โดยได้ทดสอบตัวแปรที่ได้จากการศึกษาของ Fama(1984) , Domowitz และ Hakio(1985) การทดสอบพบว่าความแปรปรวนของประมาณเงินทั้งในและต่างประเทศมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของ risk premium ในขณะที่ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงระหว่างไทยกับสหรัฐฯ ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ risk premium ได้

ในส่วนที่สามจะเป็นการทดสอบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่าพรีเมียมในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของไทย ซึ่งใช้ข้อมูลของค่าพรีเมียมชนิดหนึ่งเดือน มาทำการทดสอบในช่วงเดือนมกราคม 2536 – ธันวาคม 2538 โดยการทดสอบพบว่าค่าพรีเมียมในอดีต สัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศและคุณบัญชีเดินสะพัดเทียบกับ GDP มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียมในปัจจุบัน

สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การจากศึกษางานวิจัยที่ใช้แบบจำลอง CAPM ของ ชัยโย กรกิจสุวรรณ(2539) ยุทธนา เรือนสุภา (2543) นำฝน เสนางคนิกร(2544) และคนอื่นๆพบว่า การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คำนวณได้ส่วนใหญ่เป็นไปตามทฤษฎี กล่าวคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดมีค่าสูงกว่าเส้นตลาดถือว่า หลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าความเป็นจริงควรซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว เพราะราคาหลักทรัพย์นั้นมีแนวโน้มสูงขึ้น ในทางตรงข้ามถ้าอัตราผลตอบแทนที่

ประมาณการได้มีค่าต่ำกว่าเส้นตลาด ถือว่าหลักทรัพย์นั้นมีค่าสูงเกินความเป็นจริง ราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าวมีแนวโน้มปรับตัวลงจึงควรขายออกไป

และการศึกษางานวิจัยที่ใช้แบบจำลอง Cointegration and Error Correction mechanism ของพิเชษฐ์ พรหมผุย(2540) พบว่าในระยะสั้นและในระยะยาวการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนทันทีในอนาคตของการศึกษานี้เป็นไปตามสมมติฐานของ rational expectation และของภคพงษ์ พุมอาภรณ์ (2544) ผลการศึกษาพบว่าในระยะสั้นและในระยะยาวการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนในอดีตสามารถทำนายอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตได้ ดังนั้นสรุปได้ว่าทั้งในระยะสั้นและในระยะยาวการคาดคะเนเหตุการณ์ในอดีตสามารถทำนายเหตุการณ์ในอนาคตได้

สำหรับงานวิจัยนี้มีประเด็นศึกษาที่คล้ายกับงานของ ชัยโย ภารกิจสุวรรณ และน้ำฝน เสนางคนิกร คือเป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานโดยใช้แบบจำลอง CAPM แต่งานวิจัยของชัยโยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ในช่วงระยะเวลา มิ.ย 2538 ถึง ก.ค 2539 รวม 52 สัปดาห์ของหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ ส่วนงานวิจัยของน้ำฝนใช้ข้อมูลรายวันเป็นระยะเวลา 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย 2543 ถึง 30 เม.ย 2544 รวม 119 วัน ของหลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์ ในขณะที่การศึกษานี้ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2541 ถึง 31 ธันวาคม 2545 รวม 260 สัปดาห์ ของหลักทรัพย์ 4 หลักทรัพย์ และได้มีการใช้แบบจำลอง Cointegration and Error Correction mechanism มาทำการศึกษาร่วมด้วยเพื่อให้เห็นถึงการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น และนักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางการประเมินราคาของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานได้แม่นยำมากขึ้น

ส่วนของการทบทวนวรรณกรรมที่ใช้แบบจำลอง Cointegration and Error Correction mechanism ถึงแม้ว่าจะไม่ได้มีวัตถุประสงค์ของการศึกษาเช่นเดียวกับงานวิจัยนี้ แต่ก็ยังเป็นพื้นฐานสำคัญในการศึกษาและนำมาวิเคราะห์ใช้แบบจำลอง CAPM ร่วมกับแบบจำลอง Cointegration and Error Correction เช่นงานวิจัยของพิเชษฐ์ พรหมผุย(2540) และ ภคพงษ์ พุมอาภรณ์(2544)