

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาวិเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจเกษตร ที่ทำการซื้อขายกันใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ (1) บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ CPF. (2) บริษัท ซีพีเอฟอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ CFRE. (3) บริษัทจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ GFPT. และ (4) บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ STA โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ที่เกิดขึ้นในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 3 สิงหาคม 2540 ถึง วันที่ 4 สิงหาคม 2545 รวมเป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ ซึ่งถือเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ และใช้ข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set index) เป็นตัวแทนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยนำแบบจำลองการตั้งราคาในหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาเป็นกรอบทฤษฎีในการศึกษาโดยใช้โปรแกรมการวิเคราะห์ข้อมูล Eviews 3 ในการคำนวณและประมวลผลจากการศึกษา ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

5.1.1 ค่า α หรือ ค่า INTERCEPT

ค่า α เป็นค่าที่แสดงผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal return) หรือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่สูง หรือ ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด หากค่า α แตกต่างจากศูนย์ไปมาก แสดงว่าในการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงทำให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าปกติ

ผลการศึกษาพบว่า ค่า α ของหลักทรัพย์ CFRE และ GFPT แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5 % จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 หมายความว่า ยอมรับว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ทำให้เกิดผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวสูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด

ส่วนผลการศึกษาค่า α ของหลักทรัพย์ CPF และ STA ไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1 หมายความว่า ยอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่นใดนอกเหนือจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นสูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด

5.1.2 ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เป็นตัวบ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากตลาดจากการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจเกษตรทั้งหมดจำนวน 4

หลักทรัพย์ พบว่ามีหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ คือ CPF, GFPT และ STA ที่ให้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เป็นบวกโดยมีค่าเท่ากับ 0.63, 0.54 และ 0.18 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า การเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากตลาดมีการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน อาจกล่าวได้ว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่ม อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์นั้นย่อมเพิ่มขึ้นด้วย หรือในทางกลับกัน เมื่ออัตราผลตอบแทนจากตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นย่อมลดลงด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 3 หลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เป็นบวกที่น้อยกว่า 1 แสดงให้เห็นว่า ภาวะการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลา 5 ปี ที่ผ่านมา ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CPF, GFPT และ STA มีอัตราการเปลี่ยนแปลงในอัตราที่น้อยกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยทั่วไปทั้งตลาด จึงเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราการปรับเปลี่ยนแปลงราคาช้า (Defensive stock) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เป็นค่าที่บ่งชี้ถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) และ การที่ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) มีค่า $0 < \beta < 1$ แสดงว่า หลักทรัพย์ CPF, GFPT และ STA มีผลตอบแทนในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของตลาด แต่เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาช้ากว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ หรือ มีการตอบสนองต่ออัตราผลตอบแทนในอัตราที่น้อยกว่า เมื่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้น ราคาของหลักทรัพย์ CPF, GFPT และ STA ก็จะปรับตัวสูงขึ้นตามแต่มีลักษณะการปรับราคาขึ้นในอัตราที่ช้ากว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในทางตรงข้าม เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์เกิดการปรับตัวลดลง ราคาของหลักทรัพย์ CPF, GFPT และ STA ก็จะมีการปรับตัวลดลงตาม แต่มีลักษณะการปรับราคาลงในอัตราที่ช้ากว่าดัชนีราคาหลักทรัพย์

ส่วนหลักทรัพย์ CFRE ได้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) เท่ากับ -0.06 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายถึงค่า β หลักทรัพย์ CFRE นั้นไม่แตกต่างจากศูนย์ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CFRE กับอัตราผลตอบแทนจากตลาดไม่มีความสัมพันธ์กัน

สำหรับค่า F-Statistic พบว่า ทุกสมการมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ยกเว้น สมการที่ 3 และ 4 ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CFRE และ สมการที่ 8 ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ STA นอกจากนี้ ค่า Durbin-Watson Statistic ในการศึกษาครั้งนี้มีค่าอยู่ระหว่าง 1.89 ถึง 2.18 แสดงว่า แบบจำลองที่ใช้ในการประมาณการไม่มีปัญหา Autocorrelation ของค่าคาดเคลื่อน (Error terms) เกิดขึ้น เพราะฉะนั้นแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้อยู่ในระดับที่น่าเชื่อถือได้

5.1.3 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

การพิจารณาค่า R^2 เพื่ออธิบายถึงความแปรปรวนที่เกิดขึ้นกับตัวแปรตาม (Dependent Variables) ว่าสามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ของสมการได้ดีเพียงใด ถ้าค่า R^2 มีค่ามากเท่าใด ย่อมแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้สูงขึ้น

ผลการพิจารณาค่า R^2 ปรากฏว่า ค่า R^2 ของ CPF, GFPT และ STA มีค่าเท่ากับ 0.15, 0.12 และ 0.01 ตามลำดับหมายความว่า ความแปรปรวนที่เกิดขึ้นในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (R_m) ที่เกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) สามารถอธิบายได้ด้วยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CPF, GFPT และ STA ได้ 15 %, 12 % และ 1 % ตามลำดับ

ส่วนผลการพิจารณาค่า R^2 ของ CFRE ได้ค่าเท่ากับ 0.0008 ซึ่งมีค่าน้อยมาก แสดงว่า การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (R_m) ที่เกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) สามารถอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CFRE ได้น้อยมาก

5.2 ปัญหา อุปสรรค และข้อเสนอแนะ สำหรับแนวทางการศึกษาต่อไป

การศึกษาค้างนี้ เกิดปัญหาและอุปสรรคอันเป็นข้อจำกัดทางการศึกษาดังต่อไปนี้

1. จำนวนหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา ควรจะมีจำนวนที่มากกว่า 4 หลักทรัพย์เพื่อที่จะได้เห็นการเปลี่ยนแปลงตลอดจนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจเกษตรในมุมมองที่ครอบคลุม และ กว้างยิ่งขึ้น เพื่อที่ผู้ศึกษาจะได้เข้าใจและได้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในมุมมองที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น
2. แบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองในตลาดแข่งขันสมบูรณ์ซึ่งไม่เป็นจริงในทางปฏิบัติ ยกตัวอย่างข้อสมมติที่ว่า นักลงทุนมีความคาดหวังเหมือนกันในเรื่องผลตอบแทน และความเสี่ยง มีการกู้ยืม และให้กู้ยืมในอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรม ไม่มีการเสียภาษี เป็นต้น ซึ่งในทางปฏิบัติข้อสมมุติดังกล่าวไม่สามารถเป็นจริงได้ในตลาดหุ้นไทย
3. การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรเป็นครั้งแรก ไม่เคยมีผู้ใดทำมาก่อน ทำให้ไม่มีตัวแบบในการนำเสนอ และการวิเคราะห์ผลที่ถูกต้องเพื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาในบางครั้งอาจก่อให้เกิดการผิดพลาด และ มีความยุ่งยากในการวิเคราะห์ และ สรุปผลการศึกษา
4. ในการศึกษาครั้งต่อไปน่าจะทำการศึกษาถึงความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตร โดยใช้ข้อมูลรายวัน (Daily data) เพื่อยืนยันผลการศึกษาและช่วยในการตัดสินใจของนักลงทุนได้ดียิ่งขึ้น