

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Phillips – Perron Test พบว่ามี 10 หลักทรัพย์ที่ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง แสดงว่า มีความสัมพันธ์ในอันดับ 0 หรือมี Integration of Order 0 จึงใช้หลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์ดังกล่าวมาใช้ในการศึกษารั้งนี้ ได้แก่ หลักทรัพย์ BBL, BAY, KBANK, SCB, KTB, NBANK, BT, BOA, SCIB และ TMB โดยการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Phillips – Perron Test นั้นจะกำหนดค่าล่า (Lag) หรือข้อมูลย้อนหลังที่เหมาะสมมาให้เพื่อแก้ปัญหาการเกิด Autocorrelation

ผลการทดสอบผลจากวันหยุดที่ตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ พบว่ามี 5 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ที่วันหยุดที่ตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการมีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์รายวัน ได้แก่ หลักทรัพย์ BBL, BAY, KBANK, SCB และ KTB

ผลการทดสอบผลจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงอาทิตย์แรกของเดือน พบว่ามี 4 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ที่การซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงอาทิตย์แรกของเดือนมีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์รายวัน ได้แก่ หลักทรัพย์ BBL, KTB, SCB และ TMB

ต่อมาจึงทำการศึกษาปัจจัยด้านขนาด (SMB) และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนซ์ ของ 5 หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลจากวันหยุดที่ตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ พบว่า มีจำนวน 4 หลักทรัพย์จากการศึกษาทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ที่ปัจจัย SMB มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ BBL, BAY, SCB และ KTB และมีจำนวน 3 หลักทรัพย์จากการศึกษาทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ ที่ปัจจัย HML มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ BBL, BAY และ KBANK โดยค่า R^2 จากการศึกษารั้งนี้ทั้งหมด 5 หลักทรัพย์ อยู่ในช่วง 94.7 – 99.7 %

ส่วนสุดท้ายคือการศึกษาปัจจัยด้านผลตอบแทนตลาด ขนาดของธุรกิจและอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ จำนวน 5 หลักทรัพย์ที่มีผลจากวันหยุดที่ตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการอย่างมีนัยสำคัญ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งสมการออกเป็น 3 รูปแบบ ได้แก่แบบจำลองวิเคราะห์ปัจจัย

ทางด้านผลตอบแทนตลาด ขนาดของธุรกิจและ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด โดยเปรียบเทียบระหว่างวิธีกำลังสองน้อยที่สุดและวิธีตัวประมาณค่าเอ็มเอ็ม พบว่า

ปัจจัยด้านผลตอบแทนตลาด

วิธีกำลังสองน้อยที่สุดและตัวประมาณค่าแบบ MM ให้ผลการศึกษาที่เหมือนกัน คือปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนตลาดมีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ BBL, BAY, KBANK, SCB และ KTB โดยสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BBL, BAY, KBANK, SCB และ KTB ได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยวิธีตัวประมาณค่า MM มีค่ามัธยฐานของค่าตลาดเคลื่อนที่เข้าใกล้ศูนย์มากกว่าวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ปัจจัยด้านขนาดของธุรกิจ

วิธีกำลังสองน้อยที่สุดและตัวประมาณค่าแบบ MM ให้ผลการศึกษาที่เหมือนกัน คือปัจจัยด้านขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ BBL, BAY, KBANK, SCB และ KTB โดยสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BBL, BAY, KBANK, SCB และ KTB ได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยวิธีตัวประมาณค่า MM มีค่ามัธยฐานของค่าตลาดเคลื่อนที่เข้าใกล้ศูนย์มากกว่าวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด

วิธีกำลังสองน้อยที่สุดและตัวประมาณค่าแบบ MM ให้ผลการศึกษาที่เหมือนกัน คือปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดมีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ BBL, BAY, KBANK และ SCB โดยสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BBL, BAY, KBANK และ SCB ได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยวิธีตัวประมาณค่า MM มีค่ามัธยฐานของค่าตลาดเคลื่อนที่เข้าใกล้ศูนย์มากกว่าวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. ช่วงเวลาของการศึกษาในครั้งนี้ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 – พ.ศ. 2547 ซึ่งเป็นช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาเปรียบเทียบกันในช่วงก่อนการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจและหลังวิกฤติเศรษฐกิจด้วย
2. เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษากรณีผลจากวันหยุด แต่อย่างไรก็ตามยังมีผลจากฤดูกาลในตลาดหุ้นที่ควรศึกษาเพิ่มเติมคือ ผลจากเดือน และผลจากวันสุดสัปดาห์
3. ในการศึกษาครั้งนี้ได้เปรียบเทียบวิธีการประมาณค่าพารามิเตอร์ 2 วิธี คือวิธีกำลังสองน้อยที่สุดและวิธีตัวประมาณค่าเอ็มเอ็ม พบว่าวิธีตัวประมาณค่าเอ็มเอ็ม ให้ค่ามัธยฐานของค่าคลาดเคลื่อนเข้าใกล้ศูนย์มากกว่าวิธีกำลังสองน้อยที่สุดทุกกรณี แต่อย่างไรก็ตามยังมีวิธีการประมาณค่าพารามิเตอร์ในการวิเคราะห์การถดถอยที่ควรศึกษาเพิ่มเติม คือ วิธีตัวประมาณค่าเอ็ม (M-Estimation Method) วิธีตัวประมาณค่าเอส (S-Estimation Method) และวิธีบูตสเตรป โดยอาจเปรียบเทียบวิธีดังกล่าวกับวิธีตัวประมาณค่าเอ็มเอ็ม (MM-Estimation Method) เพื่อพิจารณาหาวิธีการประมาณพารามิเตอร์ที่ดีที่สุด