

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบตัวแบบทางคณิตศาสตร์ สำหรับการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression) โดยทำการศึกษาลักษณะจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ บริษัทเงินทุนสินเอเชีย จำกัด (มหาชน), บริษัทเงินทุนกรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน), บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) และ บริษัทเงินทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม 2541 ถึงเดือนธันวาคม 2545 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์

การศึกษานี้ใช้แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน เพื่อประมาณค่าความเสี่ยงเนื่องจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ลักษณะการเคลื่อนไหวทั้งแบบปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) และปรับตัวช้า (Defensive Stock) จึงต้องทำการทดสอบลักษณะหนึ่งของข้อมูลด้วยการทดสอบยูนิทรูท เนื่องจากเมื่อนำมาหาสมการถดถอย อาจจะประสบปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริง (Spurious Regression) ซึ่งปัญหาดังกล่าวสามารถแก้ไขได้โดยการทดสอบว่ามีลักษณะการร่วมไปด้วยกัน (Cointegration) จะได้สมการถดถอยเชิงดุลยภาพในระยะยาว แต่ในระยะสั้นอาจมีการเบี่ยงเบนออกนอกดุลยภาพ ดังนั้นจึงต้องหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้น โดยใช้ค่าความคลาดเคลื่อนในสมการ

ร่วมกันไปด้วยกัน เป็นค่าความคลาดเคลื่อนดุลยภาพ และการปรับตัวขึ้นกับการปรับตัวลงของภาวะตลาด อาจมีความเสี่ยงไม่เท่ากัน ทำให้ค่าเบต้าแตกต่างกัน ซึ่งสัมประสิทธิ์ค่าเบต้า (β) คือ ตัววัดความเสี่ยงค่าเบต้า(β)จะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดหรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จึงนำแบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยนมาทดสอบความแตกต่างของค่าเบต้าในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง เพื่อช่วยในการตัดสินใจการลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ที่ได้นำมาศึกษาในครั้งนี้

ผลการศึกษาพบว่าค่าเบต้าของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงมีค่าแตกต่างกัน ในกรณีบริษัทเงินทุนสินเอเชีย จำกัด (มหาชน) สมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนที่ได้ทั้ง 2 สมการ พบว่า ในภาวะตลาดขาขึ้น ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 2.7523 แต่ในภาวะตลาดขาลง ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 0.36, ในกรณีบริษัทเงินทุนกรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) ในภาวะตลาดขาขึ้น ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 2.4116 แต่ในภาวะตลาดขาลง ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 0.1775, ในกรณีบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) ในภาวะตลาดขาขึ้น ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 3.5010 แต่ในภาวะตลาดขาลง ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 0.2907 และในกรณีบริษัทเงินทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) ในภาวะตลาดขาขึ้น ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 3.2655 แต่ในภาวะตลาดขาลง ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 1.0310 จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนของทั้ง 4 หลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาขึ้นมีค่าเพิ่มขึ้นมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และในภาวะตลาดขาลง อัตราผลตอบแทนของทั้ง 4 หลักทรัพย์มีค่าลดลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด นอกจากนั้น มูลค่าของหลักทรัพย์ยังต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 ปี ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์นี้ เป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนสำหรับการลงทุนภายในระยะเวลา 5 ปี ซึ่งนักลงทุนสามารถนำผล การศึกษานี้ไปใช้สำหรับการตัดสินใจในการลงทุนต่อไป