

บทที่ 5

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องการเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนี มอร์แกน สแตนเลย์ แคปปิตอล อินเทอร์เน็ต ประเทศไทยครั้งนี้ เป็นการศึกษาเพื่อทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์แรกที่อยู่ในดัชนี มอร์แกน สแตนเลย์ แคปปิตอล อินเทอร์เน็ต ประเทศไทย โดยแบ่งตามสัดส่วนการลงทุน เพื่อให้ นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนรวมทั้งใช้เป็นข้อมูลเพื่อประเมินประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์แรกที่อยู่ในดัชนี เอ็มเอสซีไอ ประเทศไทย โดยอาศัยการวิเคราะห์แบบสโตแคสติก ดอมิแนนซ์ (Stochastic Dominance : SD) โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีของหลักทรัพย์ทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นข้อมูลราคาปิดรายวันและเงินปันผลในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ เดือนมกราคม 2550 ถึง มิถุนายน 2554 รวมทั้งสิ้นเป็นจำนวน 1,096 ข้อมูล ได้ผลการศึกษาศาสามารถสรุปได้ดังนี้

จากผลการคำนวณค่าผลตอบแทน โดยเฉลี่ยและวิเคราะห์การกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า หลักทรัพย์ที่มีหลักทรัพย์ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนมากที่สุด 3 ลำดับคือ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) และบริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนคือ 0.223 0.197 และ 0.178 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด 3 ลำดับคือ บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) และบริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานคือ 1.976 2.003 และ 2.172 ตามลำดับ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนมากที่สุดคือ บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) ก็มีค่าการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่สูงเช่นกันคือ 2.441 จึงอาจไม่ใช่หลักทรัพย์ที่ดีที่สุดในการตัดสินใจเลือกลงทุน ส่วนหลักทรัพย์บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ 0.044 และก็มีค่าการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่ 1.795 ซึ่งเป็นค่าการกระจายตัวที่ต่ำสุดในกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 10 โดยหลักทรัพย์ที่มีค่าการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดคือ บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ที่ 2.778 ดังนั้นหลักทรัพย์บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) จึงอาจไม่ได้เป็นหลักทรัพย์ที่น่าพอใจน้อยที่สุดก็ได้ และจากการวิเคราะห์ CAPM ได้พบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่า

Sharpe ratio สูงที่สุด 3 อันดับคือ หลักทรัพย์บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) และบริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) โดยมีค่าเท่ากับ 0.0807 0.0729 และ 0.0527 ตามลำดับ จึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความพอใจมากที่สุด เมื่อใช้การวิเคราะห์แบบชาร์ป ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า Sharpe ration ต่ำที่สุด 3 ลำดับคือหลักทรัพย์บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) และบริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) โดยมีค่าเท่ากับ 0.0024 0.0158 และ 0.0186 ตามลำดับ จึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความพอใจน้อยที่สุด เมื่อใช้การวิเคราะห์แบบชาร์ป

ด้านการวัดค่าโดยใช้ Treynor index หลักทรัพย์ที่มีค่าสูงที่สุด 3 อันดับคือ หลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) โดยมีค่าเท่ากับ 0.3794 0.2524 และ 0.2470 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า Treynor index ต่ำที่สุด 3 ลำดับคือหลักทรัพย์บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) และบริษัทปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (PTTEP) โดยมีค่าเท่ากับ 0.0059 0.0383 และ 0.0427 ตามลำดับ

ส่วนการวิเคราะห์โดยใช้ Jensen index หลักทรัพย์ที่มีค่าสูงที่สุด 3 อันดับคือ หลักทรัพย์บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL) บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) และบริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) โดยมีค่าเท่ากับ 0.1735 0.1493 และ 0.1202 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า Jensen index ต่ำที่สุด 3 ลำดับคือหลักทรัพย์บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC) และธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) โดยมีค่าเท่ากับ -0.0087 0.0222 และ 0.0384 ตามลำดับ ดังนั้นนักลงทุนที่เลือกลงทุนโดยพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนและ Sharpe ratio สูงสุดซึ่งก็คือ หลักทรัพย์บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายวันต่ำ อีกทั้งยังไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการวิเคราะห์โดย Treynor และ Jensen index ด้วย ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ก็อาจไม่ได้เป็นหลักทรัพย์ที่น่าพึงพอใจมากที่สุดก็ได้ ดังนั้นเกณฑ์การวัดโดยใช้ Mean-Variance และ CAPM ในการวิเคราะห์นั้น ยังไม่สามารถแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ใดเด่นกว่าหลักทรัพย์ใดได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพราะหลักทรัพย์ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนมากที่สุดหรือหลักทรัพย์ที่มีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด ก็อาจจะไม่ใช่หลักทรัพย์ที่ดีที่สุดเสมอ

ด้านการวัดความสามารถในการวัดผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ โดยอาศัยการวิเคราะห์แบบสโทแคสติก คอมิแนนซ์ ซึ่งเป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพมากกว่าในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีระดับต่ำ คือ จะช่วยกำจัดความโน้มเอียงและความแปรปรวน

ของมูลค่าของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในระดับต่ำได้ ผลการวิเคราะห์แบบ สโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ได้แบ่งเป็น 3 ระดับ พบว่าไม่มีหลักทรัพย์คู่ใดที่มีลักษณะความสัมพันธ์แบบสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 1 เลย แต่พบว่ามีจำนวนหลักทรัพย์ทั้งสิ้นจำนวน 12 และ 24 คู่ที่มีความสัมพันธ์แบบสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 1 และ 2 ตามลำดับ ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเด่นกว่าในการวิเคราะห์แบบสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 นั้น นักลงทุนจะมีลักษณะที่เป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) และไม่มี ความพอใจ (Non-Satiation) โดยจะคาดหวังความพอใจที่สูงที่สุด ด้วยการเปลี่ยนจากหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนที่ด้อยกว่าไปเป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนที่เด่นกว่า ส่วนหลักทรัพย์ที่สามารถวิเคราะห์โดยสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 นั้น ได้เพิ่มข้อสมมุติด้านความเสี่ยงเข้าไปว่า นักลงทุนเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง และไม่มี ความพอใจ อีกทั้งยังมีการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่ลดลงอย่างแท้จริง (Decreasing Absolute Risk Aversion : DARA) ภายใต้การลงทุนที่มีความเสี่ยงนั้น และยังพบว่ามีหลักทรัพย์จำนวน 9 คู่ที่ ไม่แสดงลักษณะเด่นหรือด้อย (No Stochastic Dominance) ออกมาให้เห็นในการวิเคราะห์ครั้งนี้

ซึ่งหลักทรัพย์ที่มีลักษณะเด่นที่สุดจากการวิเคราะห์โดยสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ คือหลักทรัพย์บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ซึ่งมีลักษณะเด่นโดยสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ลำดับที่ 2 และ 3 ทั้งสิ้นจำนวน 6 คู่และ 2 คู่ ตามลำดับ แต่ผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบ Kolmogorove-Smimov แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ทั้งหมดไม่มีหลักทรัพย์คู่ใดที่มีลักษณะเด่นกว่า หรือด้อยกว่าอีกหลักทรัพย์หนึ่งอย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 5 แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์แต่ละคู่ที่มี ลักษณะที่เด่นกว่าอีกหลักทรัพย์หนึ่ง โดยการวิเคราะห์แบบสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 และ 3 นั้น เมื่อนำมาทำการทดสอบโดยอาศัย Kolmogorov-Smimov แล้วพบว่าจำนวนหลักทรัพย์ทั้ง 12 คู่ ที่มีลักษณะที่เด่นกว่ากันแบบสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 มีหลักทรัพย์จำนวน 7 คู่ ที่มี ลักษณะที่เด่นกว่ากันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ร้อยละ 10 ส่วนจำนวนหลักทรัพย์ 24 คู่ ที่มีลักษณะ ที่เด่นกว่ากันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ลำดับที่ 3 พบว่า มีหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 11 คู่ ที่มี ลักษณะเด่นกว่ากันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยแบ่งออกได้เป็น หลักทรัพย์ที่เด่นกว่ากันอย่างมี นัยสำคัญทางสถิติที่ร้อยละ 5 10 และ 15 จำนวนทั้งสิ้น 4 5 และ 2 คู่ตามลำดับ

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่านักลงทุนที่เป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและกลัวความเสี่ยง ด้วยค่าการ หลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่แท้จริงลดลงจะทำการเลือกตัดสินใจบนพื้นฐานของค่าความคาดหวังพอใจที่ สูงสุดที่ทำให้ได้รับความพอใจคาดหวังที่สูงสุดด้วยการวิเคราะห์ผลโดยสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ที่ มีประโยชน์อย่างมากในการเป็นเครื่องมือที่ช่วยในการเลือกตัดสินใจในหลักทรัพย์ของนักลงทุนที่ มีลักษณะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง โดยที่ถ้าหลักทรัพย์ที่สนใจมีลักษณะเด่นกว่าหลักทรัพย์ที่สนใจอีก หลักทรัพย์หนึ่งแล้ว จะใช้ความพอใจที่เป็นพื้นฐานในการตัดสินใจเพื่อแบ่งระดับของแต่ละ

หลักทรัพย์เป็นส่วนบุคคลได้ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ที่เหมาะสมได้ อีกทั้งยังสามารถสร้างกราฟเปรียบเทียบเพื่อแสดงให้เห็นถึงความพอใจของนักลงทุนและสามารถตั้งสมมติฐานได้อย่างอิสระ เพื่อพิสูจน์ให้เห็นถึงลักษณะของการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนรายวันในสถานการณ์ที่นักลงทุนที่มีเหตุผลจะได้รับจากการลงทุน โดยจะได้รับความพอใจหรือความมั่งคั่งที่คาดหวังสูงสุด ซึ่งจะช่วยแก้ไขปัญหที่เกิดขึ้นถ้าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการกระจายตัวแบบไม่ปกติ เพราะสามารถอธิบายผลของการเปรียบเทียบในทางเศรษฐศาสตร์ได้ จึงทำให้สามารถเลือกการลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5.2 ปัญหาและข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวนทั้งสิ้น 10 หลักทรัพย์แรกที่อยู่ในดัชนี เอ็ม เอส ซี ไอ ประเทศไทย ซึ่งยังคงมีหลายหลักทรัพย์ที่ยังไม่ได้นำมาทำการศึกษา

2. การวิเคราะห์โดยใช้สโตนแคสติก คอมิแนนซ์ ยังสามารถประยุกต์ใช้ได้กับหลากหลายทางเลือกที่มีความเสี่ยง เช่น ทางเลือกที่เกี่ยวข้องกับผลผลิตทางการเกษตร ทางเลือกที่ใช้วิเคราะห์การทำประกันชีวิต ทางเลือกที่วิเคราะห์เกี่ยวกับเศรษฐกิจ ทางเลือกที่วิเคราะห์เกี่ยวกับการตลาด เป็นต้น

3. การทดสอบความมีระดับนัยสำคัญทางสถิติยังสามารถใช้วิธีการทดสอบอื่นได้เช่น การทดสอบ Davidson and Duclos Test (DD) การทดสอบ Permutation test การทดสอบ LMW-Test เป็นต้น เพื่อแสดงให้เห็นความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่แท้จริงของหลักทรัพย์