

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์น่าจะเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับผู้ที่มีเงินออม เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูง เพราะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ถูกสะท้อนมาจากการซื้อขายในกลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆ นั้นหมายความว่า ถ้ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ มีการซื้อขายในปริมาณที่มากก็จะส่งผลให้กลุ่มธุรกิจหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีกำไรสูงเป็นพิเศษ ดังนั้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จึงเป็นกลุ่มที่นักลงทุนควรให้ความสนใจ แต่มันจะมีปัญหาเกิดขึ้น ในเรื่องของผู้ลงทุน ไม่มีความรู้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ว่า อัตราผลตอบแทนที่ได้รับควรจะเป็นเท่าไรจึงจะตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนส่วนมากจะใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากหรืออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนเพียงอย่างเดียว ซึ่งยังไม่เพียงพอ เพราะยังไม่ได้นำถึงความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ทำให้ผู้ศึกษาต้องการที่จะทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่ผู้ศึกษานำมาวิเคราะห์หมีทั้งสิ้น 32 หลักทรัพย์ โดยอาศัยข้อมูลรายวัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2548 รวมทั้งสิ้น 245 วัน มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ อาศัยข้อมูลอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปีมาหาค่าเฉลี่ยรายปี ซึ่งเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และอาศัยข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เป็นแบบจำลองในการศึกษา

วัตถุประสงค์ของการศึกษา คือ เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการศึกษาเริ่มจากการรวบรวมข้อมูลคุณสมบัติ เช่น ราคาปิดและดัชนีตลาดหลักทรัพย์รายวันจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากนั้นนำมาวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยการวิเคราะห์เชิงปริมาณในการศึกษาครั้งนี้ จะแบ่งการศึกษาออกเป็น การทดสอบ Stationary ของตัวแปรต่าง ๆ ที่นำมาศึกษา การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และของตลาดหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนระหว่างแต่ละหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์จากสมการเส้นแสดงลักษณะ (Characteristic Line) และความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ดังกล่าวในรูปของสัมประสิทธิ์เบต้า การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line)

ผลการศึกษา ตัวแปรที่นำมาศึกษามีคุณสมบัติที่สามารถนำไปวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ได้ ในที่นี้จะทำการวิเคราะห์ของแต่ละหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และของตลาดหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ได้ส่วนใหญ่จะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด มีหลักทรัพย์เพียงไม่กี่ตัวเท่านั้นที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ส่วนค่าความเสี่ยงที่วัดได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จะเห็นได้ว่าแต่ละหลักทรัพย์ ทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูงกว่าตลาด การวิเคราะห์ที่วัดจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า จะมีหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าที่มากกว่า 1 และน้อยกว่า 1 ส่วนการพิจารณาแบ่งแยกความเสี่ยงพบว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามีทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ จะมีบางหลักทรัพย์ที่มีแต่ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเพียงอย่างเดียวเท่านั้น การวิเคราะห์ที่วัดโดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า มีทั้งหลักทรัพย์ที่ควรลงทุน (อยู่นเหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์) และหลักทรัพย์ที่ไม่ควรลงทุน (อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์) ผลการศึกษาที่ได้ทั้งหมดสามารถสรุปได้ดังนี้

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จำนวน 32 หลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ AITCO, ASL, GBX, GL, MFC และTHANI โดยหลักทรัพย์ที่มี

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดคือ ASL แต่ในด้านของความเสี่ยงที่วัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ปรากฏว่า หลักทรัพย์ทุกตัวมีความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าตลาดทั้งหมด โดย หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุด คือ BC

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ ผลปรากฏว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่ความเสี่ยงที่วัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างแต่ละหลักทรัพย์ กับตลาดหลักทรัพย์จากสมการเส้นแสดงลักษณะ ซึ่งวัดจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 ได้แก่ ACL, AITCO, ASP, BFIT, CNS, FNS, KEST, KGI, KK, NVL, SGF, SSEC, SYRUS, TNITY, US และ ZMICO และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 ได้แก่ AEONTS, ASL, BC, ECL, GBX, GL, KTC, MFC, ML, NFS, PL, SCAN, SICCO, SPL, THANI และTK แต่ก็มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากที่สุด คือ ASP

ส่วนการพิจารณาแบ่งแยกความเสี่ยงพบว่า หลักทรัพย์ที่ศึกษาทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงว่าทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทเอง มากกว่ามีความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอก โดยหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากที่สุด คือ AEONTS, MFC, ML และPK คิดเป็น 100% ของความเสี่ยงทั้งหมด

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ จากสมการเส้นแสดงลักษณะ ซึ่งวัดจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์

ส่วนการพิจารณาแบ่งแยกความเสี่ยงพบว่า เมื่อศึกษาทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

มีหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับหรืออยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ AITCO, ASL, GBX, GL, MFC และ THANI แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม ส่วนการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจ พบว่า มีหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASL, GBX, GL, MFC และ THANI เป็นหลักทรัพย์ที่ควรลงทุน

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

จากการพิจารณาทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า ทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับหรืออยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีราคาซื้อขายในตลาดสูงกว่าราคาที่เหมาะสม ส่วนการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจ พบว่า ไม่ควรลงทุนทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้มุ่งศึกษาเฉพาะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ของทั้งกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เพื่อให้ประยุกต์ใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นการศึกษาในหลักทรัพย์เพียงกลุ่มเดียวจากหลักทรัพย์ทั้งหมดที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การตัดสินใจของนักลงทุนว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ นั้น นักลงทุนควรจะทำการศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นกับหลักทรัพย์ที่จะลงทุนนั้นก่อน เช่น ควรพิจารณาถึงสัดส่วนของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบซึ่งผู้ลงทุนสามารถลดความเสี่ยงได้โดยการกระจายการลงทุน ลักษณะการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อเปรียบเทียบกับราคาของตลาด โดย เป็นต้น โดยหากมีการพิจารณาในแต่ละปัจจัยอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน ก็จะสามารถช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

1. การกำหนดช่วงระยะเวลาในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง อาจจะใช้ช่วงเวลาที่แตกต่างจากปีที่ศึกษา เพื่อยืนยันว่าผลการศึกษาที่ได้มีความสอดคล้องหรือมีความแตกต่างไปจากการศึกษาในครั้งนี้

2. ควรทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่น ๆ เช่น หลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร หลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆ เพื่อให้ครอบคลุมการลงทุนให้มากยิ่งขึ้น

3. การวิเคราะห์หลักทรัพย์ นอกจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงแล้ว นักลงทุนควรทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีอื่น เช่น การวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) การวิเคราะห์ทางด้านเทคนิค (Technical Analysis) เป็นต้น ซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนมองเห็นภาพที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น และสามารถช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้มากยิ่งขึ้น

4. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เราสามารถนำวิธีการทางด้านอื่น ๆ มาพิจารณาได้อีก เช่น การพิจารณาอัตราการเจริญเติบโตของบริษัท (Growth Rate) สัดส่วนกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ (Price Earning Ratio) เป็นต้น