

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้ ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 8 หลักทรัพย์ได้แก่ เอเชียสมารินเซอร์วิส (ASIMAR) ทางด่วนกรุงเทพฯ (BECL) จุฬานาวี (JUTHA) ฟริเซียสซิฟี่ (PSL) อาร์ซีแอล (RCL) การบินไทย (THAI) โทริเซนไทยเอเยนซี่ส์ (TTA) และยูนิไทยไลน์ (UTL) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของ หลักทรัพย์รายสัปดาห์เริ่มตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2545 เป็นเวลา 5 ปี มาคำนวณหาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน

โดยการศึกษาครั้งนี้จะนำข้อมูลอนุกรมเวลามาทดสอบลักษณะนิ่ง (Stationary) หรือไม่นิ่ง (Non - Stationary) ของข้อมูลโดยวิธีการทดสอบ Unit Root แบบวิธี Augmented Dickey Fuller หรือ ADF Test ซึ่งผลการทดสอบพบว่าข้อมูลมีลักษณะนิ่งแสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) มีความน่าเชื่อถือเนื่องจากค่า สัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้มีการแจกแจงแบบ t - distribution และไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่ แท้จริง

จากการนำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่าย (OLS) ในการประมาณค่าความเสี่ยง (β) จากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) โดยใช้ข้อมูล อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคารคือ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) เป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ ปราศจากความเสี่ยงและใช้ข้อมูลราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ ซึ่งเป็นตัวแทน ของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มาแสดงในแบบจำลอง CAPM

การศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งได้ผลการศึกษาดังนี้

หลักทรัพย์ ASIMAR

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า R^2 เท่ากับ 0.0830 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ 8.30% นั่นคือความ

สามารถในการพยากรณ์ ของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ทั้งตลาดซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่ได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) โดยสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามหรือการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ได้ 8.30 %

หลักทรัพย์ ASIMAR เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.6277 จะเห็นว่าค่าความเสี่ยงเป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐานค่า β ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จึงจัดให้หลักทรัพย์ ASIMAR อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาซ้ำ (Defensive Stock) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงปรับตัวช้ากว่าหลักทรัพย์อื่น หรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด ASIMAR จึงเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุนควรลงทุน

ค่า α ของ ASIMAR มีค่าเท่ากับ 0.5555 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า α มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นั่นคือเป็นการยอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่น นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมาอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ หรือผลตอบแทนที่คาดหว้งของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์เท่านั้น

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหว้งของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) พบว่าหลักทรัพย์ ASIMAR อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α มากกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้ มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ถ้าแนวโน้มเป็นเช่นอดีตที่ผ่านมา

หลักทรัพย์ BECL

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า R^2 เท่ากับ 0.2733 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ 27.33% นั่นคือความสามารถในการพยากรณ์ ของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ทั้งตลาดซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่ได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) โดยสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม หรือการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ได้ 27.33 %

หลักทรัพย์ BECL เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.8126 จะเห็นว่าค่าความเสี่ยงเป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง ในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐานค่า β ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จึงจัดให้หลักทรัพย์ BECL อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาขึ้น (Defensive Stock) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงปรับตัวช้ากว่าหลักทรัพย์อื่น หรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด BECL จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภท ที่นักลงทุนผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการลงทุนควรลงทุน

ค่า α ของ BECL มีค่าเท่ากับ -0.0136 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า α มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นั่นคือเป็นการยอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่น นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมาอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ หรือผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์เท่านั้น

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) พบว่าหลักทรัพย์ BECL อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α น้อยกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Over Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับลดลง ดังนั้นนักลงทุนไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ และถ้ามีหลักทรัพย์อยู่ควรขายออกไป

หลักทรัพย์ JUTHA

ค่าความเสี่ยง หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β)

หลักทรัพย์ JUTHA เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.4571 เป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐานค่า β ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จึงจัดให้หลักทรัพย์ JUTHA อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาขึ้น (Defensive Stock) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงปรับตัวช้ากว่าหลักทรัพย์อื่นหรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด JUTHA จึงเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการลงทุนควรลงทุน

ค่า α ของ JUTHA มีค่าเท่ากับ 0.1422 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า α มีค่าแตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นั่นคือเป็นการยอมรับว่ามีปัจจัยอื่น นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมามีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ ซึ่งปัจจัยนั้นจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุน

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) พบว่าหลักทรัพย์ JUTHA อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α มากกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้ มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ถ้าแนวโน้มเป็นเช่นอดีตที่ผ่านมา

หลักทรัพย์ PSL

หลักทรัพย์ PSL เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.2083 จะเห็นว่าค่าความเสี่ยงเป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง ในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐานค่า β ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จึงจัดให้หลักทรัพย์ PSL อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาช้า (Defensive Stock) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงปรับตัวช้ากว่าหลักทรัพย์อื่น หรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด PSL จึงเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุนควรลงทุน

ค่า α ของ PSL มีค่าเท่ากับ 0.5962 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า α มีค่าแตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นั่นคือยอมรับว่ามีปัจจัยอื่น นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมามีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ ซึ่งปัจจัยนั้นจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุน

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) พบว่าหลักทรัพย์ PSL อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α มากกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้ มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับสูงขึ้น หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์ที่ควรลงทุน ถ้าแนวโน้มเป็นเช่นอดีตที่ผ่านมา

หลักทรัพย์ RCL

หลักทรัพย์ RCL เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.6762 เป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง ในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐานค่า β ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่ามีนัย

สำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จึงจัดให้หลักทรัพย์ RCL อยู่ในกลุ่ม หลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาซ้ำ (Defensive Stock) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง ปรับตัวช้ากว่าหลักทรัพย์อื่นหรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด RCL จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่นักลงทุนผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุนควรลงทุน

ค่า α ของ RCL มีค่าเท่ากับ 0.4852 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า α มีค่าแตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นั่นคือเป็นการยอมรับว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยง ที่เป็นระบบมามีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ ซึ่งปัจจัยนั้นจะส่งผลต่อการลงทุนของนักลงทุน การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) พบว่าหลักทรัพย์ RCL อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α มากกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ถ้าแนวโน้มเป็นเช่นอดีตที่ผ่านมา

หลักทรัพย์ THAI

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า R^2 เท่ากับ 0.3330 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ 33.30% นั่นคือความสามารถในการพยากรณ์ ของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ทั้งตลาดซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่ได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) โดยสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามหรือการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ได้ 33.30 %

หลักทรัพย์ THAI เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.7735 จะเห็นว่าค่าความเสี่ยง เป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง ในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐานค่า β ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จึงจัดให้หลักทรัพย์ THAI อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาซ้ำ (Defensive Stock) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง ปรับตัวช้ากว่าหลักทรัพย์อื่นหรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด THAI จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่นักลงทุนที่ต้องการลดความเสี่ยงจากการลงทุนควรลงทุน

ค่า α ของ THAI มีค่าเท่ากับ -0.001797 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า α มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นั่นคือยอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่น นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมามีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ หรือผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์เท่านั้น

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) พบว่าหลักทรัพย์ THAI อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α น้อยกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Over Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับลดลง ดังนั้นนักลงทุนไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ แต่เมื่อพิจารณาพื้นฐานของหลักทรัพย์จะพบว่าขัดกับความเป็นจริง

หลักทรัพย์ TTA

หลักทรัพย์ TTA เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.5522 จะเห็นว่าค่าความเสี่ยงเป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง ในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐานค่า β ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จึงจัดให้หลักทรัพย์ TTA อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาช้า (Defensive Stock) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง ปรับตัวช้ากว่าหลักทรัพย์อื่นหรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด TTA จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่นักลงทุนผู้ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุนควรลงทุน

ค่า α ของ TTA พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.7762 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า α มีค่าแตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นั่นคือเป็นการยอมรับว่ามีปัจจัยอื่น นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมามีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ ซึ่งปัจจัยนั้นจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุน

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) พบว่าหลักทรัพย์ TTA อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α มากกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ถ้าแนวโน้มเป็นเช่นอดีตที่ผ่านมา

หลักทรัพย์ UTL

สมการแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า R^2 เท่ากับ 0.0798 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้ 7.98% นั่นคือความสามารถในการพยากรณ์ ของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ทั้งตลาดซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่ได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) โดยสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามหรือการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ได้ 7.98 %

หลักทรัพย์ UTL เป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 0.746492 จะเห็นว่าค่าความเสี่ยงเป็นบวกและมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จากการทดสอบสมมติฐานค่า β ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ จึงจัดให้หลักทรัพย์ UTL อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาซ้ำ (Defensive Stock) เนื่องจากราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง ปรับตัวช้ากว่าหลักทรัพย์อื่นหรือมีการตอบสนองต่อผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากตลาด UTL จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่นักลงทุนผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุนควรลงทุน

ค่า α ของ UTL มีค่าเท่ากับ 1.2667 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า α มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นั่นคือเป็นการยอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่น นอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่มีอิทธิพลทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ หรือผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์เท่านั้น

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line :SML) พบว่าหลักทรัพย์ UTL อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α มากกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับสูงขึ้น ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ถ้าแนวโน้มเป็นเช่นอดีตที่ผ่านมา

6.1 ปัญหาและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ทฤษฎีตามแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงเพื่อการตัดสินใจลงทุน โดยใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 ซึ่งการศึกษาครั้งนี้มีปัญหา อุปสรรคและข้อเสนอแนะดังนี้

1. การใช้แบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองที่มีข้อจำกัดด้านกรอบสมมติฐานของทฤษฎี รวมถึงการที่มีเพียงปัจจัยเดียวคือ อัตราผลตอบแทนของตลาดที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ซึ่งในความเป็นจริงยังมีปัจจัยอื่นๆอีก เช่น ปัจจัยทางนโยบายการเงินที่ควบคุมอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ปัจจัยทางนโยบายทางการเมือง ภาวะการลงทุนในตลาดเงิน ภาวะการซื้อขายตลาดทุนในต่างประเทศ ภาวะการดำเนินกิจการของบริษัทเจ้าของหลักทรัพย์ การมีความเสถียรภาพของค่าเงินบาท รวมถึงความมั่นใจของนักลงทุนต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนให้ความสำคัญเพื่อประเมินสถานการณ์การลงทุน

ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรใช้แบบจำลองที่มีความครอบคลุมมากกว่า ซึ่งเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้ข้อมูลเพื่อลดความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน

2. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ระยะเวลา 5 ปี ซึ่งข้อมูลของหลักทรัพย์บางตัวก็ขาดข้อมูลในบางสัปดาห์ อีกทั้งการเลือกใช้อัตราอ้างอิงซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร เป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไร้ความเสี่ยงซึ่งอาจไม่ใช่ตัวแทนที่ดีนัก

ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรมีความพร้อมด้านข้อมูลมากกว่านี้รวมถึงอัตราอ้างอิง ควรมีการเปรียบเทียบความเหมาะสมระหว่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกับ Yield curve ของพันธบัตร เพื่อจะได้เลือกใช้ข้อมูลที่เป็นตัวแทนที่ดีที่สุด

3. การใช้เทคนิคและการประมาณการ โดยวิธี Johansen ประยุกต์ใช้กับทฤษฎี CAPM นั้น ไม่สามารถเลือก Vector ที่แน่นอนได้ เนื่องจากไม่มีข้อสนับสนุนทางทฤษฎีที่เพียงพอในการสรุปว่าค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบควรมีค่าเป็นบวกหรือลบ

ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรทำการเลือก Vector ตามวิธีของ Johansen โดยมีทฤษฎีที่สอดคล้องสนับสนุนเพียงพอต่อข้อสรุปในการระบุ Vector และควรคำนึงถึงความสอดคล้องกับพื้นฐานของแต่ละหลักทรัพย์ด้วย

4. จากการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทั้ง 8 หลักทรัพย์ มีหลักทรัพย์ที่นำลงทุนได้แก่ หลักทรัพย์เอเชียนมารีนเซอร์วิสเซส (ASIMAR) จุฬานาวี (JUTHA) ฟรีเซียสซิฟปีง (PSL) อาร์ซีแอล (RCL) โทริเจนไทยเอเชนส์ซิส (TTA) และยูนิไทยไลน์ (UTL) เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยและมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาจะมีการปรับตัวสูงขึ้นส่วนหลักทรัพย์ที่ไม่นำลงทุนได้แก่หลักทรัพย์ทางด่วนกรุงเทพฯ (BECL) และการบินไทย (THAI) เนื่องจากมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาจะปรับลดลง แต่เมื่อพิจารณาพื้นฐานของหลักทรัพย์การบินไทยแล้วจะพบว่าขัดกับความเป็นจริง