



บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

ตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวที่สำคัญของประเทศเพื่อนำเงินลงทุนที่ระดมไปใช้ในดำเนินงาน และขยายกิจการของภาคธุรกิจ และนำไปใช้ในการพัฒนาประเทศของภาครัฐบาล การลงทุนในหลักทรัพย์อาจเป็นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง แต่ก็มีความเสี่ยงที่สูงเช่นกัน ผู้ลงทุนจึงต้องทำการลงทุนอย่างมีหลักเกณฑ์ โดยพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลในการกำหนดมูลค่าและราคาของหลักทรัพย์ เพื่อวิเคราะห์ว่าควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใด

การศึกษาเปรียบเทียบแบบจำลอง CAPM และ APT เป็นการศึกษาถึงแบบจำลองในการตั้งราคาหลักทรัพย์เพื่อให้ทราบว่า แบบจำลองใดจะสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากัน รวมทั้งจะได้ทราบถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ด้วย

ข้อมูลที่นำมาใช้ศึกษา ประกอบด้วย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรม 5 กลุ่ม คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มพลังงาน ส่วนข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งเป็นตัวแปรในแบบจำลอง CAPM เราใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตัวแปรในแบบจำลอง CAPM ประกอบด้วย อัตราการค้า (Term of Trade) ราคาน้ำมัน ดัชนี MSCI ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร ปริมาณเงินและอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ ทำการศึกษาโดยแบ่งออกเป็น 2 ช่วงเวลา ได้แก่ ช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2537 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2539 และช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2540 ถึงเดือนพฤษภาคม พ.ศ.2543

ผลการศึกษาพบว่า แบบจำลอง CAPM ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมได้เลยทั้งสองช่วงเวลา ส่วนแบบจำลอง APT ในช่วงเวลาเดือนมกราคม พ.ศ. 2537 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2539 แบบจำลอง APT ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม แต่ในช่วงเวลาเดือน มกราคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2543 แบบจำลอง APT กลับสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่ออัตรา

ผลตอบแทนหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ปริมาณเงิน มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราการค้า (Term of Trade) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร และดัชนีราคาผู้บริโภคมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์ กลุ่มสื่อสาร และกลุ่มพลังงาน

เมื่อทำการทดสอบเปรียบเทียบประสิทธิภาพการทำนายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ระหว่างแบบจำลอง CAPM และ แบบจำลอง APT ในทั้งสองช่วงเวลา พบว่า แบบจำลอง APT มีประสิทธิภาพในการทำนายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีกว่า แบบจำลอง CAPM ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสองช่วงเวลา การมีประสิทธิภาพในการทำนายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของแบบจำลอง APT ที่เหนือกว่าแบบจำลอง CAPM อาจเนื่องมาจาก แบบจำลอง CAPM มีตัวแปรเพียงตัวเดียว ซึ่งไม่สามารถมีอิทธิพลครอบคลุมอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ และแบบจำลอง APT ได้นำตัวแปรทางเศรษฐกิจหลาย ๆ ตัวมาช่วยอธิบายผลตอบแทน จึงทำให้มีความสามารถทำนายที่ดีกว่าแบบจำลอง CAPM

5.2 ข้อเสนอแนะ

สำหรับแนวทางการศึกษาต่อไปในอนาคต น่าสนใจอย่างยิ่งที่จะปรับปรุงแบบจำลอง CAPM และ APT ในข้อสมมติอื่นๆ เช่น อาจใช้ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free) ที่แปรผันตามเวลาแทนการใช้ Risk Free แบบกำหนดตายตัวแบบสมการ เป็นต้น และควรจะได้มีการปรับปรุงและเพิ่มเติมตัวแปรทางเศรษฐกิจให้เหมาะสมยิ่งขึ้น รวมทั้งขยายการศึกษาออกไปให้ครอบคลุมกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ และใช้ขนาดตัวอย่างให้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งอาจจะช่วยทำให้ผลที่ได้มีความสามารถในการทำนายที่ดีขึ้น