

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา โดยใช้ข้อมูลปีรายวัน ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2546 ถึง 28 กุมภาพันธ์ 2548 รวมระยะเวลา 2 ปี 2 เดือน สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรทั้งหมดที่นำมาศึกษาคือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq และ ดัชนี S&P 500 ซึ่งมีลักษณะ non-stationary และมี order of integration ที่อันดับเดียวกันคือ อันดับที่หนึ่ง [I(1); Integrated of order 1] โดยแบบจำลองที่เหมาะสมสำหรับ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq และ ดัชนี S&P 500 นั้นจะมีแบบจำลองที่เหมือนกัน คือเป็นแบบจำลองที่ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้มเวลา (without intercept and trend)

เมื่อทำการทดสอบ cointegration ตามแนวทางของ Johansen นั้นเมื่อพิจารณา ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับ ดัชนี Dow Jones จะพบว่า ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับ ดัชนี Dow Jones นั้นมีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกัน เมื่อพิจารณา ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับ ดัชนี S&P 500 นั้นก็พบว่ามี ความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกัน และเมื่อพิจารณา ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับ ดัชนี Nasdaq ก็พบว่ามีความสัมพันธ์ระยะยาวในทิศทางเดียวกันเช่นกัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่า หากดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq และ ดัชนี S&P 500 มีการเปลี่ยนแปลงในทางที่ เพิ่มขึ้นแล้ว ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นด้วย และในทางกลับกันหากดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq และ ดัชนี S&P 500 นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในทางที่ลดลงแล้ว ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะมีการเปลี่ยนแปลงที่ลดลงด้วย

นอกจากนั้นในการศึกษาถึงตัวแปรสาเหตุที่มีผลต่ออีกตัวแปรหนึ่งพบว่า ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq ดัชนี S&P 500 นั้นล้วนเป็นตัวแปรสาเหตุที่ส่งผลต่อ ดัชนีราคาหุ้นตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงทำให้ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นดัชนีราคาหุ้นที่ได้รับผลจากดัชนี ทั้ง 3 นั่นก็คือ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq และ ดัชนี S&P 500

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

เนื่องจากการศึกษาครั้ง ได้ใช้วิธีการทดสอบ cointegration ของ Johansen ที่ซึ่งค่อนข้าง จะมีความอ่อนไหวต่อจำนวน lag length ของตัวแปรอย่างมาก ทำให้การเพิ่มหรือลดความยาวของ lag length นั้นอาจจะส่งผลกระทบต่อเครื่องหมายของตัวแปรต่างๆ เพราะเครื่องหมายอาจจะมีการ เปลี่ยนจากลบไปเป็นบวกได้ หรืออาจจะเปลี่ยนจากบวกไปเป็นลบก็ได้ ซึ่งย่อมจะส่งผลต่อการ อธิบายตามหลักการทางทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ได้ ดังนั้นจึงต้องมีความละเอียดรอบคอบในการ ทดสอบหาความล่าช้า (lag length) ให้ถูกต้อง เพื่อให้ผลการทดสอบออกมาอย่างถูกต้องและสามารถ อธิบายได้ตามหลักการทางทฤษฎี

ในการทำการทดสอบถึงความสัมพันธ์ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลปีรายวัน (daily data) แทนนั้นในการทำการทดสอบครั้งนี้ หากมีการทำการศึกษานำเอาข้อมูลปีรายสัปดาห์ (Weekly data) ข้อมูลปีรายเดือน (monthly data) หรือข้อมูลปีรายไตรมาส (quarterly data) นำมาใช้ใน การศึกษาในครั้งต่อไปอาจทำให้ได้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งจะมีประโยชน์และอาจจะ ทำให้ได้ข้อสังเกตอื่นๆที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาที่ละ 2 ตัวแปรคือพิจารณาความสัมพันธ์ของดัชนี ราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนี Dow Jones พิจารณาความสัมพันธ์ของดัชนีราคา หุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนี S&P 500 และพิจารณาความสัมพันธ์ของดัชนีราคา หุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนี Nasdaq โดยวิธีของ Johansen ซึ่งหากมีการศึกษาครั้ง ต่อไปโดยมีการนำตัวแปรหลายๆ ตัวมาพิจารณาร่วมกัน อาจจะทำให้ผลการศึกษาที่ออกมาแตกต่าง กันออกไปได้ หรืออาจจะมีการนำเอาดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอื่นๆ มาพิจารณา ร่วมด้วย อาจจะทำให้ผลการศึกษาน่าสนใจมากยิ่งขึ้น และจะเป็นประโยชน์มากขึ้นในการนำมาใช้ ประกอบการพิจารณาในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

การทดสอบข้อมูลที่มีเพียง 2 ตัวแปรควรจะมีการทดสอบข้อมูลโดยใช้วิธีของ Engle Granger มาใช้ในการพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วย เพราะเนื่องจากว่าวิธีการนี้จะเหมาะสม สำหรับ เมื่อมีตัวแปรแค่ 2 ตัว ซึ่งก็อาจจะทำให้มีผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไปได้

จากการศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ใดบ้างใน สหรัฐอเมริกา ทั้ง 3 ดัชนี ที่เป็นดัชนีชี้นำดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั่นคือ

ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq และดัชนี S&P 500 ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน ทำให้ทราบได้ว่าถ้าดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq และดัชนี S&P 500 นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็จะมีการเปลี่ยนแปลงตามในทิศทางเดียวกัน ทำให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนี ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำข้อมูลไปใช้ประกอบในการวางแผนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป แต่อย่างไรก็ตามการพยากรณ์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยพิจารณาแต่เพียง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกานั้น อาจจะไม่เพียงพอต่อการนำมาพยากรณ์ เพราะเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Nasdaq และ ดัชนี S&P 500 เพียงเท่านั้น นักลงทุนจึงควรพิจารณาจากปัจจัยอื่นๆ ร่วมด้วย ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) อัตราดอกเบี้ย รวมถึง อัตราเงินเฟ้อ หรือปัจจัยทางการเมืองในสถานการณ์ต่างๆ ที่มีการเปลี่ยนแปลงไปทั้งภายในและภายนอกประเทศ ที่ควรมีการนำมาประกอบกันด้วย

แม้ว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาที่นำมาศึกษาทั้ง 3 ดัชนีนี้จะเป็นดัชนีชี้หน้าที่มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ก็ยังเป็นเพียงปัจจัยส่วนหนึ่งที่ต้องนำมาพิจารณาก่อนที่จะมีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นนักลงทุนควรมีการพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ ในประเทศและในต่างประเทศด้วยไม่ว่าจะเป็นยุโรปหรือในเอเชีย ทั้งในเรื่องของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ของยุโรป หรือดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ของเอเชียรวมถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ และการเมืองของภูมิภาคต่างๆ ที่อาจจะมีผลกระทบต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

และสิ่งที่สำคัญในการที่จะลงทุนในหุ้นตัวใดตัวหนึ่งนั้น นักลงทุนควรมีการศึกษาถึงปัจจัยพื้นฐานของหุ้นที่จะลงทุนให้ดี มีการพิจารณาถึงความเสี่ยงของหุ้นแต่ละตัวที่สนใจให้อ่างแท้ และนำมาพิจารณาร่วมกับปัจจัยอื่นๆ และสถานการณ์ต่างๆ หรือเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นก่อนที่จะมีการลงทุน เพื่อให้เกิดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับประโยชน์สูงสุด