

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุป

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มบั้นเท็งและสันทนาการ ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท บีอีซีวีเวิลด์ จำกัด(มหาชน) บริษัท ซีวีดี เอ็นเตอร์เทนเมนต์(มหาชน) บริษัท จีเอ็มเอ็มมิเดีย จำกัด(มหาชน) บริษัท ยูไนเต็ค บรอดคาสติ้ง จำกัด(มหาชน) และบริษัท ไอทีวี จำกัด(มหาชน) เป็นการทดสอบเพื่อที่จะหาคำตอบว่า ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์มีผลต่อปริมาณการซื้อขายหลัก ทรัพย์หรือไม่หรือว่าเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม การค้นคว้าอิสระในครั้งนี้จึงมุ่งศึกษาถึงความ สัมพันธ์เชิงเป็นเหตุเป็นผลระหว่างราคาการซื้อขายหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งจะทำให้เกิดประ โยชน์ต่อนักลงทุนในการวางแผนซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่ม บั้นเท็งและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้ได้ทำการทดสอบถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มบั้นเท็งและสันทนาการ โดยนำเอาตัวแปรทั้งสองไปทำการทดสอบทางสถิติโดยใช้การทดสอบยูนิทรูท (unit root) เพื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูล หลังจากนั้นจึงทำการทดสอบการ ร่วมไปด้วยกัน (cointegration) และความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้น ตามแบบจำลองเอเรอร์ คอเรกชัน (error-correction model: ECM) เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวและระยะ สั้น โดยใช้เทคนิคแบบ Engle and Granger และทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล (Granger causality test)

แบบจำลองในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบรายสัปดาห์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่ม ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2543 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2547 ในรูปของ logarithms ประกอบด้วยตัวแปร ทั้งหมด 2 ตัวแปร คือ ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ (X_t) และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (Y_t)

ผลการทดสอบความนิ่ง (unit root) ของตัวแปรโดยใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test พบว่าตัวแปรราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ในแบบจำลองแนวโน้มเชิงสุ่ม แบบจำลองแนวโน้มเชิงสุ่มและจุดตัดแกน และแบบจำลองแนวโน้มเชิงสุ่มที่มีจุดตัดแกนและแนวโน้ม มีลักษณะของข้อมูลที่ไม่นิ่ง ที่ order of integration ที่ $I(0)$ แต่หลังจากทำการทดสอบตัวแปรราคาหลักทรัพย์ของทุกหลักทรัพย์ที่ระดับผลต่างลำดับที่ 1 (first difference) พบว่าตัวแปรราคาการซื้อขายหลัก

ทรัพย์สินมีลักษณะ order of integration ที่ $I(1)$ ทั้ง 3 แบบจำลอง ส่วนตัวแปรปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในแบบจำลองแนวดินเชิงสุ่มแนวนอน มีลักษณะของข้อมูลที่ไม่นิ่งที่ order of integration ที่ $I(0)$ แต่หลังจากทำการทดสอบตัวแปรปริมาณหลักทรัพย์ของทุกหลักทรัพย์ที่ระดับผลต่างลำดับที่ 1 (first difference) พบว่าตัวแปรปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีลักษณะ order of integration ที่ $I(1)$ แต่ในแบบจำลองแนวดินเชิงสุ่มและจุดตัดแกน และแบบจำลองแนวดินเชิงสุ่มที่มีจุดตัดแกนและแนวนอน ข้อมูลของตัวแปรปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีลักษณะนิ่งที่ order of integration ที่ $I(0)$ ยกเว้นปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ ITV ที่ข้อมูลมีลักษณะ order of integration ที่ $I(1)$ ในทั้ง 3 แบบจำลอง หลังจากทำการทดสอบแล้วพบว่าข้อมูลของตัวแปรราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในแบบจำลองแนวดินเชิงสุ่มมีลักษณะสัมพันธ์กันที่ระดับ $I(1)$ จึงสามารถที่จะนำข้อมูลไปทำการประมาณค่าสมการถดถอยในการทดสอบการร่วมไปด้วยกัน (cointegration) และความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้น (error-correction model: ECM) เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวและระยะสั้นตามลำดับ

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวโดยการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการทดสอบการร่วมไปด้วยกัน โดยการทดสอบยูนิทรวด้วยวิธีการ ADF Test ของแบบจำลองแนวดินเชิงสุ่มของตัวแปรราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ พบว่าส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการทดสอบการร่วมไปด้วยกันของราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ของทุกหลักทรัพย์มีลักษณะข้อมูลนิ่งที่ order of integration เป็น $I(0)$ แสดงว่าราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ของทั้ง 5 หลักทรัพย์มีลักษณะร่วมกันไปด้วยกันและมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (cointegration) ส่วนการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการทดสอบการร่วมไปด้วยกันของตัวแปรปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ BEC, UBC และ ITV มีลักษณะข้อมูลนิ่งที่ order of integration เป็น $I(0)$ แสดงว่าทั้ง 3 หลักทรัพย์มีลักษณะร่วมกันไปด้วยกันและมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (cointegration) ยกเว้นหลักทรัพย์ CVD และ GRAMMY มีลักษณะ order of integration ที่ $I(1)$ แสดงว่าส่วนที่เหลือมีลักษณะไม่นิ่ง (non-stationary) นั่นคือหลักทรัพย์ CVD และ GRAMMY ไม่มีลักษณะการร่วมไปด้วยกันและไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (cointegration)

ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองเอเรอร์คอเรกชัน (error-correction model: ECM) ของราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม พบว่าราคาการซื้อขายมีผลต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์และมีการปรับตัวในระยะสั้น โดยหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวในระยะสั้นเร็วที่สุดคือหลักทรัพย์ CVD รองลงมาคือ หลักทรัพย์ ITV, UBC, GRAMMY และ BEC ตามลำดับ และค่า

สัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อนของราคาการซื้อขายมีผลต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาที่ $t-1$ ของทุกหลักทรัพย์มีค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง -1 ตามทฤษฎีของ Engle and Granger และมีค่าเป็นลบ ซึ่งหมายความว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว โดยหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวเร็วที่สุด คือ หลักทรัพย์ UBC รองลงมาคือ หลักทรัพย์ BEC, GRAMMY, ITV และ CVD ตามลำดับ ส่วนผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองเอเรอร์คอเรกชันของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ และราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรตามนั้น พบว่าปริมาณการซื้อขายมีผลต่อราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์และมีการปรับตัวในระยะสั้น โดยหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวในระยะสั้นเร็วที่สุด คือ หลักทรัพย์ ITV รองลงมาคือ หลักทรัพย์ CVD, UBC, GRAMMY และ BEC ตามลำดับ และค่าสัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อนของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีผลต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ $t-1$ ของหลักทรัพย์ BEC, UBC และ ITV มีค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง -1 ตามทฤษฎีของ Engle and Granger และมีค่าเป็นลบ หมายความว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว โดยหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวเร็วที่สุด คือ หลักทรัพย์ UBC รองลงมาคือ หลักทรัพย์ BEC และ ITV ตามลำดับ ยกเว้นหลักทรัพย์ CVD และ GRAMMY ที่ไม่มีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล (Granger causality test) พบว่าหลักทรัพย์ BEC, UBC และ ITV นั้นราคาการซื้อขายหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน (bidirectional causality) ทั้งในดุลยภาพระยะสั้นและดุลยภาพระยะยาว ยกเว้นหลักทรัพย์ CVD และ GRAMMY ที่ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน (bidirectional causality) เฉพาะในดุลยภาพระยะสั้นแต่ในดุลยภาพระยะยาวเป็นแบบทิศทางเดียว (unidirectional causality) คือ ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์มีผลต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น ส่วนค่าความยืดหยุ่นของราคาการซื้อขายหลักทรัพย์มีค่ามากกว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ นั่นแสดงให้เห็นว่า ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์มีส่วนช่วยผลักดันให้เกิดปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าการที่ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีส่วนผลักดันให้เกิดราคาการซื้อขายหลักทรัพย์

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาเพียงกลุ่มบัณฑิตและบัณฑิตในการศึกษารุ่นต่อไป น่าจะทำการศึกษาลัทธิพีธีในกลุ่มอื่นๆ
2. การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาเพียง 5 หลักทรัพย์ในกลุ่มบัณฑิตและบัณฑิตในการศึกษารุ่นต่อไปจึงน่าจะทำการศึกษาลัทธิพีธีอื่นๆในกลุ่มบัณฑิตและบัณฑิตในการ
3. มีบางชุดข้อมูลที่มีข้อมูลน้อยเกินไปเนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่พึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เพียงไม่นาน คือ หลักทรัพย์ ITV ซึ่งอาจทำให้การวิเคราะห์หรืออธิบายได้ไม่แม่นยำเท่าที่ควร
4. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิของราคาปิดรายสัปดาห์ ของหลักทรัพย์ ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2543-2547 เป็นเวลา 5 ปี มีข้อมูลเพียง 260 ชุด ซึ่งอาจเป็นช่วงเวลาที่สั้นไม่ได้ครอบคลุมถึงเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดที่สามารถเกิดขึ้นได้ เช่น เกิดสงครามระหว่างประเทศ ภาวะก่อการร้าย และภัยธรรมชาติที่ร้ายแรง ซึ่งย่อมมีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้สนใจศึกษา จึงควรใช้ข้อมูลในการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อให้ครอบคลุมภาวะเหตุการณ์ผิดปกติที่อาจเกิดขึ้นได้
5. การศึกษาในครั้งนี้ในขั้นการทดสอบยูนิทรูท ไม่ได้ทำการคำนวณหาค่า F-statistic เพื่อนำมาทดสอบเปรียบเทียบกับค่า Dickey-Fuller tables ในการหาแบบจำลองที่เหมาะสมกับการศึกษา ดังนั้นในการศึกษารุ่นต่อไปจึงควรคำนวณหาค่า F-statistic เพื่อให้ได้มาซึ่งแบบจำลองที่ถูกต้องและแม่นยำที่สุด