

## บทที่ 5 สรุป และข้อเสนอแนะ

### 5.1 สรุป

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) กับเครื่องชี้เศรษฐกิจมหภาค โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ 1 มกราคม 2537 ถึง 31 ธันวาคม 2542 ได้ผลศึกษาสรุปได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระทั้งหมดคือ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ปริมาณเงิน มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และระบบอัตราแลกเปลี่ยน สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ได้ด้วย  $R\text{-Square} = 0.8752$  และ  $\text{Adjusted } R\text{-Square}$  เท่ากับ  $0.8616$  โดยตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ได้แก่มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายตรงตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ คือ อัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงิน และระบบอัตราแลกเปลี่ยน และตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายไม่ตรงกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้คือ อัตราเงินเฟ้อ และผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ แต่ผลของสองตัวแปรดังกล่าวก็เป็นสิ่งที่สามารถอธิบายได้ และนอกจากนี้ตัวแปรทั้งสองก็ไม่มีนัยสำคัญ

### 5.2 ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

สิ่งที่ค้นพบในการศึกษานี้สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะนักเก็งกำไรก็คือ ถ้าหากมูลค่าและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มมากขึ้น จะทำให้อัตราเงินเฟ้อและดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกัน ถ้าหากมูลค่าและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ลดลง จะทำให้

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อ่อนตัวลง ในช่วงดังกล่าวนักลงทุนก็อาจจะจำหน่ายหลักทรัพย์ออกไปก่อน ในขณะที่มูลค่าและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มมีแนวโน้มอ่อนตัวลง

### 5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยต่อไป

เนื่องจากการศึกษาการประมาณค่าทางสถิติไม่ได้พิจารณาลักษณะนิ่ง (stationary) ของข้อมูล เพราะฉะนั้นอาจเสี่ยงต่อความบิดเบี้ยวของการเกิด spurious regression นำไปสู่การลงความเห็นและเกิดข้อสรุปที่ผิดพลาดได้ ดังนั้น แนวความคิด (concept) ที่ควรจะพิจารณาในกรณีที่ข้อมูลไม่เป็น stationary ให้ใช้ cointegration และ error correction model

และเนื่องจากทางการได้มีมาตรการหลายอย่างมากระตุ้น และสร้างสภาพคล่องให้กับตลาดหลักทรัพย์เช่นการอนุญาตให้มีหลักทรัพย์ NVDR (non-voting depositary receipt) การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จากเดิม 0.05% ลดลงเหลือ 0.025% การอนุญาตให้มีการซื้อขายอนุพันธ์ทางการเงิน (financial derivatives) เช่น สัญญาสิทธิดัชนีราคาหุ้น (index options) ในเดือนพฤศจิกายน 2543 นี้ ดังนั้นจึงควรศึกษาว่าปัจจัยดังกล่าวมีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด เพื่อให้สามารถพยากรณ์แนวโน้มการปรับตัวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์