

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สำหรับบทนี้ เป็นการสรุปผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการพาณิชย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีอัตโนมัติที่มีการแจกแจงค่าล่า ซึ่งจะประกอบไปด้วยส่วนของการ สรุปผลการศึกษา ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย และข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลาแบบรายเดือนแต่ละตัวแปร ที่นำมาใช้ทดสอบในแบบจำลองโดยวิธี Augmented Dickey-Fuller ในรูปแบบมีจุดตัดและแนวโน้มเวลา พบว่า ทุกตัวแปรได้แก่ ราคาของแต่ละหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีราคาผู้ผลิต มี Order of integration อยู่ที่ระดับ $I(1)$ ทุกตัวแปร ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขที่สามารถนำไปใช้ทดสอบในแบบจำลองตามกระบวนการ ARDL approach to cointegration ได้

สำหรับผลการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรทั้งระบบโดยวิธีเปรียบเทียบค่าขอบเขตวิกฤต จากค่าสถิติ F-statistic ในรูปแบบมีจุดตัดและมีแนวโน้มเวลา พบว่า หลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรได้แก่ หลักทรัพย์ BIGC CPALL GLOBAL HMRPO และ ROBINS และหลักทรัพย์ที่ไม่มีแบบความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรในแบบจำลอง ได้แก่ หลักทรัพย์ BJC และ MAKRO

การทดสอบความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการพาณิชย์ในขั้นตอนแรกโดยกระบวนการ ARDL approach to cointegration เพื่อหาความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างตัวแปร พบว่า ปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ CPALL GLOBAL และ HMPRO ปัจจัยดัชนีราคาผู้บริโภค มีผลกระทบในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ HMPRO และ ROBINS

และปัจจัยดัชนีราคาผู้ผลิต มีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ROBINS สำหรับหลักทรัพย์ BJC และ MAKRO ไม่มีปัจจัยใดๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ในส่วนของการทดสอบความสัมพันธ์ระยะสั้น โดยวิธี ECM ตามกระบวนการ ARDL approach to cointegration พบว่า ปัจจัยอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BIGC CPALL GLOBAL HMPRO MAKRO และ ROBINS ปัจจัยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี มีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ HMPRO และ MAKRO ปัจจัยดัชนีราคาผู้บริโภค มีผลกระทบในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MAKRO และปัจจัยดัชนีราคาผู้ผลิต มีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ROBINS สำหรับหลักทรัพย์ BJC ไม่มีปัจจัยใดๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และสำหรับความสัมพันธ์ระยะสั้นนี้ พบว่า ระบบที่ออกนอกดุลยภาพจะสามารถปรับตัวในระยะสั้นกลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวได้

5.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากผลข้างต้นเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจาก พันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารหนี้ประเภทหนึ่งที่มีความเสี่ยงต่ำจากการลงทุน เมื่อเทียบกับการลงทุนในหลักทรัพย์ สำหรับผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการแบกรับความเสี่ยงมาก จึงเลือกลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เมื่ออัตราผลตอบแทนของพันธบัตรเป็นที่น่าสนใจกว่าหลักทรัพย์ในช่วงเวลาเดียวกัน เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนได้ทางหนึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

อัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากธุรกิจที่มีต้นทุนนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ เมื่อค่าเงินในประเทศอ่อนค่าเทียบกับค่าเงินต่างประเทศ จะส่งผลให้ต้นทุนการนำเข้าสินค้าเพิ่มขึ้น ทำให้ผลประกอบการและกำไรลดลง และสะท้อนมายังราคาหลักทรัพย์ที่ลดลงในที่สุด (Leelahaphan, 2009)

ดัชนีราคาผู้บริโภคมีผลกระทบในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจาก การที่ต้นทุนการผลิตสินค้ามีราคาสูงขึ้น จะส่งผลต่อราคาสินค้าที่ปรับสูงขึ้นตาม และการที่ดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ไม่มีผลกระทบต่อผู้บริโภคมากนัก และเป็นการจูงใจต่อผู้ประกอบการ (นิหาภา ตั้งจิตบุญสง่า, 2555)

และดัชนีราคาผู้ผลิตมีผลกระทบในทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากดัชนีราคาผู้ผลิต ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าที่ผู้ผลิตได้รับในช่วงเวลาหนึ่ง ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ เช่น ในด้านการค้า ซึ่งสำหรับภาคเอกชนใช้วัดการเปลี่ยนแปลงราคาโดยเฉลี่ยของสินค้าเพื่อให้สามารถทราบภาวะการผลิตของกลุ่มสินค้านั้นๆ โดยถ้าดัชนีราคาผู้ผลิตของสินค้าสูงขึ้นเล็กน้อย หมายความว่า การค้าหรือสภาพธุรกิจนั้นค่อนข้างมั่นคง แต่ถ้าหากดัชนีราคาผู้ผลิตสูงขึ้นหรือลดลงมากผิดปกติ หมายความว่า การค้าหรือสภาพธุรกิจนั้นเริ่มเกิดปัญหา เนื่องจากภาวะเฟ้อหรือเงินฝืด เพราะเมื่อราคาสินค้าสูงขึ้นมากจะส่งผลให้ผู้บริโภคลดปริมาณการบริโภคลง เมื่ออุปสงค์ต่อการบริโภคลดลง จะส่งผลไปยังการลงทุนในธุรกิจนั้น ถ้าหากราคาสินค้าลดลงมาก หมายความว่า มีการแข่งขันสูงในตลาดหรือมีอุปสงค์ลดลง ซึ่งส่งผลต่อการลงทุนในธุรกิจเช่นเดียวกัน (สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า, 2549)

จากผลของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้สามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ สถาบันการเงิน และนักลงทุน เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการวิเคราะห์เพื่อการลงทุน โดยสังเกตจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยชี้วัดต่างๆ ทางเศรษฐกิจ ที่ส่งผลต่อทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตามสถานะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป เพื่อจำกัดความเสี่ยง และการบรรลุผลตอบแทนสูงสุด

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้นคว้าต่อไป

การศึกษานี้ สำหรับแบบจำลอง ARDL approach to cointegration ได้ทดสอบความสัมพันธ์ของแบบจำลองเพียงรูปแบบเดียวคือ แบบมีจุดตัดและมีแนวโน้มเวลา ทั้งนี้ ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะต้องทดสอบความสัมพันธ์ของแบบจำลองอีกสองรูปแบบที่เหลือคือ แบบไม่มีจุดตัดและแนวโน้มเวลา และแบบมีจุดตัดและไม่มีแนวโน้มเวลา เพื่อที่จะได้ผลการทดสอบที่หลากหลายของแบบจำลอง และสามารถเปรียบเทียบแบบจำลองแต่ละรูปแบบ ซึ่งจะทำให้สามารถเลือกแบบจำลอง ARDL ที่มีความเหมาะสมที่สุดและอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปร ได้ดียิ่งขึ้น

นอกจากนี้ การศึกษาค้นคว้านี้ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวแปรต้นเพียง 4 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีราคาผู้ผลิต ที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการพาณิชย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทดลองใช้ตัวแปรต้นและตัวแปรตามอื่นๆ และการเลือกช่วงเวลาที่ทำการศึกษาอื่น เช่น รายสัปดาห์ รายไตรมาส หรือรายปี เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่หลากหลาย มีความแม่นยำ สมเหตุสมผล และสอดคล้องกับความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น