

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

##### 5.1.1 การทดสอบความนิ่งของข้อมูลอัตราผลตอบแทน

ผลการทดสอบความนิ่ง (unit root test) ของข้อมูลนั้นจะใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) เพื่อที่จะทดสอบว่าตัวแปรมีลักษณะนิ่ง (stationary) หรือไม่นิ่ง (nonstationary) พบว่าค่า ADF test-statistic ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนทั้งดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน และกลุ่มขนส่งทั้งในกรณีปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (without intercept and trend) มีจุดตัดแต่ปราศจากแนวโน้ม (with intercept) และมีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (with intercept and trend) ทั้ง 3 แบบจำลองมีค่าสถิติต่ำกว่าค่า MacKinnon Critical อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% อยู่ในช่วงปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนทั้ง 2 กลุ่ม มีลักษณะนิ่ง หรือไม่มี Unit root และมีลักษณะข้อมูลแบบ I(0) ทั้ง 3 แบบจำลอง

##### 5.1.2 การประมาณค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน และกลุ่มขนส่ง

1) การประมาณค่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดรูปแบบของแบบจำลองโดยการพิจารณาค่าจาก Correlogram ของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน ซึ่งแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดคือ AR(6) AR(10) MA(6) MA(10) และ GARCH-M(1,1) และในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามพบว่าไม่มีเทอม ARCH และ GARCH เกิดขึ้นจริงอย่างมีนัยสำคัญตรงตามสมมติฐานเบื้องต้นที่ให้ความผันผวนของข้อมูลมีค่าเปลี่ยนแปลงไปตามเวลา

2) การประมาณค่าความผันผวนของ อัตราผลตอบแทน ดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่ง ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดรูปแบบของแบบจำลองโดยการพิจารณาค่าจาก Correlogram ของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่ง ซึ่งแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดคือ AR(9) AR(20) MA(9) MA(20) และ GARCH-M(1,1) และในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรตามพบว่าไม่มีเทอม ARCH และ GARCH เกิดขึ้นจริงอย่างมีนัยสำคัญตรงตามสมมติฐานเบื้องต้นที่ให้ความผันผวนของข้อมูลมีค่าเปลี่ยนแปลงไปตามเวลา

### 5.1.3 ผลการทดสอบ Unit Root ของความผันผวนของอัตราผลตอบแทน

ผลการทดสอบความนิ่ง (unit root test) ของข้อมูลนั้นจะใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) เพื่อที่จะทดสอบว่าตัวแปรมีลักษณะนิ่ง (stationary) หรือไม่นิ่ง (nonstationary) พบว่าค่า ADF test-statistic ของข้อมูลความผันผวนของอัตราผลตอบแทนทั้งดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน และกลุ่มขนส่ง ในระดับ level นั้น ค่า ADF test statistic ของข้อมูลความผันผวนของทั้ง 2 กลุ่มนั้น ทั้งในกรณี ปราศจากจุดตัดแกนและแนวโน้ม (without intercept and trend) มีจุดตัดแต่ปราศจากแนวโน้ม (with intercept) และมีจุดตัดแกนและแนวโน้ม (with intercept and trend) ทั้ง 3 แบบจำลองมีค่าสถิติต่ำกว่าค่า MacKinnon Critical อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%อยู่ในช่วงปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงว่า ข้อมูลความผันผวนของทั้งอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน และกลุ่มขนส่ง มีลักษณะนิ่ง หรือไม่มี Unit root และมีลักษณะข้อมูลแบบ  $I(0)$  ทั้ง 3 แบบจำลอง

### 5.1.4 ผลการทดสอบ OLS

เนื่องจากผลการทดสอบ unit root พบว่าข้อมูลมีลักษณะนิ่งที่ระดับ level ทั้งคู่ คือมีลักษณะข้อมูลนิ่งที่ order of integration ที่  $I(0)$  ดังนั้นจะไม่ใช้การทดสอบความสัมพันธ์โดยวิธี Cointegration แต่จะใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (OLS) แทน

1) ในกรณีที่ให้ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานเป็นตัวแปรอิสระ และให้ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่งเป็นตัวแปรตาม พบว่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่ง ณ ปัจจุบัน มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานในปัจจุบัน และความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่งในคาบเวลาที่ผ่านมา 1 วันในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานในคาบเวลาที่ผ่านมา 2 วันมีความสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่ง ณ ปัจจุบัน ในทิศทางตรงกันข้าม

2) ในกรณีที่ให้ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่งเป็นตัวแปรอิสระ และให้ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานเป็นตัวแปรตาม พบว่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน ณ ปัจจุบัน มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่งในปัจจุบัน และความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานในคาบเวลาที่ผ่านมา 1 วันในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่งในคาบเวลาที่ 1 มีความสัมพันธ์กับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน ณ ปัจจุบันในทิศทางตรงกันข้าม

### 5.1.5 การทดสอบสมมติฐานเชิงเป็นเหตุเป็นผล (Causality Test)

จากผลการทดสอบ Granger Causality พบว่าความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานเป็นสาเหตุของความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่ง และความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นกลุ่มขนส่งก็เป็นสาเหตุของความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงานเช่นเดียวกัน

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาโดยการเลือกรูปแบบของ ARMA(p,q) ที่เหมาะสมนั้น แบบจำลองที่ได้ทำการเลือกอาจไม่ใช่แบบจำลองที่เหมาะสมที่สุด เพราะการเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมไม่สามารถระบุรูปแบบที่แน่นอนได้ ดังนั้นควรมีการทดลองเลือกรูปแบบของแบบจำลองที่มากกว่า 1 แบบจำลอง แล้วเปรียบเทียบผลจากแต่ละแบบจำลอง แล้วจึงทำการเลือกแบบจำลองที่ดีที่สุดจากแบบจำลอง GARCH-M แต่ละแนวคิด

2. วิธีการที่ใช้ในการคำนวณตัวแทนที่ใช้แทนความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นมีหลายวิธี ถ้าศึกษาหลาย ๆ วิธีแล้วนำผลการศึกษาที่ได้มาเปรียบเทียบกัน จะทำให้ทราบว่าวิธีที่เหมาะสมที่สุดที่จะใช้ในการหาตัวแทนความผันผวนของอัตราผลตอบแทนดัชนีหุ้นนั้นคือวิธีใด

3. ในการศึกษาผลที่แท้จริงต่อความสัมพันธ์ของความผันผวนนั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเพียงอย่างเดียว แต่ยังมีตัวแปรปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน อย่างไรก็ตามก็คิณักลงทุนควรทำการศึกษาถึงปัจจัยพื้นฐานของหุ้นที่ต้องการลงทุนด้วย เพื่อจะได้ทราบว่าหุ้นดังกล่าวควรที่จะเข้าไปลงทุนหรือไม่ ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ควรประกอบไปด้วย มูลค่าทางบัญชี การจ่ายเงินปันผล ยอดขาย กำไรสุทธิ ผู้ถือหุ้น เป็นต้น รวมทั้งสถานการณ์ปัจจุบัน เช่น ไข้หวัดนก ไข้หวัด 2009 การเมืองภายในประเทศ และต่างประเทศ ความผันผวนของราคาน้ำมัน การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ จึงทำให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นค่อนข้างมาก เป็นต้นและการศึกษาในครั้งนี้ไม่ได้นำปัจจัยที่กล่าวมาทั้งหมดมาใช้ในการวิเคราะห์ด้วย และนักลงทุนควรที่จะทราบว่าควรซื้อ หรือขายหุ้นนั้นเมื่อใด

4. ปัจจัยหลายประการดังที่ได้กล่าวไปแล้วนั้น ล้วนส่งผลกระทบต่อกิจการลงทุนของนักลงทุนเป็นอย่างมาก ดังนั้นควรมีการวางแผนงาน และกำหนดนโยบายของทางภาครัฐ ดังนี้

กรณีกลุ่มขนส่ง ควรใช้นโยบายในการเป็นศูนย์กลางการขนส่งในภูมิภาคเอเชีย นโยบายในการพัฒนาให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการท่องเที่ยวในภูมิภาค และนโยบายการมุ่งพัฒนาระบบขนส่งเพื่อเชื่อมโยงกับการขนส่งสินค้ากับประเทศเพื่อนบ้านรวมทั้งการลดต้นทุนในระบบขนส่ง โดยการลดภาษีน้ำมันลง เพื่อต้องการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของประเทศ ซึ่งมีผลกระทบโดยตรง

ต่อการขนส่ง ทำให้ปริมาณการขนส่งผู้โดยสารทั้งภายใน และต่างประเทศสูงขึ้น และจากธุรกิจบริการที่มีการเติบโตสูง ทำให้มีการใช้บริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น มีการปรับอัตราค่าระวางการขนส่งทางน้ำปรับตัวสูงขึ้น และในขณะเดียวกันเทคโนโลยีการคมนาคมในปัจจุบันก็มีความก้าวหน้ามากขึ้น เป็นต้น ปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลให้มีนักลงทุนสนใจลงทุนมากขึ้น ทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ และระดับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งมีการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีมูลค่าตามราคาตลาดสูง

กรณีกลุ่มพลังงาน วิกฤตการณ์น้ำมันส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งภายใน และภายนอก คือ ราคาน้ำมันรวมถึงราคาสินค้าอื่นๆ ได้ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งกดดันให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ การส่งออกยังชะงักตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลในระดับสูง รัฐบาลต้องดำเนินนโยบายการเงิน และการคลังอย่างเข้มงวด ด้านนโยบายการคลัง รัฐบาลต้องปรับปรุงโครงสร้างภาษีหลายประเภท การใช้นโยบายประหยัดรายจ่ายภาครัฐ การใช้เงินกองทุนน้ำมันเข้ารักษาเสถียรภาพของราคาน้ำมันในประเทศ ประกอบกับการให้กระทรวงพาณิชย์ติดตามราคาสินค้าอย่างใกล้ชิด ซึ่งช่วยให้ระดับราคาสินค้าไม่ได้ปรับขึ้นมา กจนเกินไป รวมทั้งการยกเว้นภาษีดอกเบี้ยเงินกู้ต่างประเทศชั่วคราว เพื่อลดปัญหาเงินตั้งตัวอย่างรุนแรง ขณะเดียวกัน รัฐบาลต้องดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดประกอบกัน โดยปรับและขึ้นโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ขึ้นเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงิน จากเหตุการณ์วิกฤตการณ์น้ำมันจะเห็นว่าปัญหาการขาดแคลนน้ำมันจนทำให้ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้นส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกเป็นวงกว้าง การเลือกส่วนผสมของนโยบายการเงิน และการคลังที่เหมาะสม และสอดคล้องกันจึงเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในการพาประเทศให้รอดจากวิกฤตการณ์ได้

ทั้งนี้ ผู้ลงทุนก็ควรระวังระดับความเสี่ยง และมีการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด อย่างสม่ำเสมอ