

บทที่ 2

ปริทัศน์และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการนำเอากระบวนการ ARDL Approach to Cointegration ซึ่งเป็นกระบวนการที่ยังไม่เป็นที่แพร่หลายมากนักมาใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เพื่อเป็นอีกหนึ่งแนวทางให้แก่ผู้ที่สนใจในอนาคต โดยศึกษาจาก ประเสริฐ ไชยทิพย์ และคณะ (2552) Thailand's International Tourism Demand: The ARDL Approach to Cointegration. เป็นหลัก และนอกจากนี้ก็ยังมีส่วนงานอื่นที่นำมาศึกษาประกอบการศึกษาในครั้งนี้ ดังนี้

दनัย ไชยสาร (2551) ศึกษาถึงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยวิธีโคอินทิเกรชัน โดยกองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษาคือ กองทุนเปิดตราสารทุนระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) และกองทุนเปิดเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) ซึ่งอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษามีอยู่ 9 กองทุนคือ ไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 (SCBLT1) ไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปลัส (SCBLT2) ไทยพาณิชย์หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล (KFLRMF) กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว (KEQLTF) และ กองทุนเปิดเคหุ้นทุนบริพัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ (KFLRMF) โดยใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์เป็นรายสัปดาห์ ตั้งแต่ สัปดาห์แรกของเดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ. 2550 รวม 156 สัปดาห์ ในรูปของลอกการิทึม โดยการทดสอบได้ทำการทดสอบ Unit Root เพื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF-test) หลังจากนั้นทำการทดสอบ Cointegration และทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นตามแบบจำลอง Error Correction Mechanism: ECM เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเป็นเหตุเป็นผลกัน (Granger Causality Test) ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

ผลการทดสอบ Unit Root ของข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทน ของกองทุนรวม 9 กองทุน พบว่าข้อมูลมี Unit Root และมีลักษณะหนึ่งที่ Order of Integration เท่ากับ 1 ทั้งหมด และพบว่าส่วนที่เหลือ (Residuals) จากสมการถดถอยในการทดสอบ Cointegration ของข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม 9 กองทุนมี Cointegration และมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบการประมาณค่า ECM โดยให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม 9 กองทุนคือ SCBLT1 KLTF KFLRMF KEQLTF KDLTF BLTF BERMF SCBRM4 และSCBLT2 เป็นตัวแปรตาม พบว่าตัวแปรทั้ง 2 มีผลซึ่งกันและกันในการปรับตัวระยะสั้น และมี 7 กองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อนอยู่ในช่วง 0-1 ดังนั้นค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบ Granger Causality ระหว่างข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม 9 กองทุน คือ SCBLT1 KLTF KFLRMF KEQLTF KDLTF BLTF BERMF SCBRM4 และSCBLT2 พบว่ามี 8 กองทุนที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นสาเหตุของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ยกเว้น กองทุน KLTF เพียงกองทุนเดียว

ประหยัด จิโนเป็ง (2551) ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ในตลาดเอ็มเอไอ โดยวิธี โออินทีเกรชัน โดยใช้หลักทรัพย์ทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ UMS, ADAM, GFM, BOL, IRCP, ILINK, SWC, TMW, LVT และ BROOK ใช้ข้อมูลทุดิถีภูมิรายสัปดาห์ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2548 – วันที่ 28 ธันวาคม พ.ศ. 2550 รวมทั้ง 157 สัปดาห์ ในรูปของลอคการิทึม โดยการทดสอบได้ทำการทดสอบ Unit Root เพื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF-test) หลังจากนั้นทำการทดสอบ Cointegration และทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นตามแบบจำลอง Error Correction Mechanism: ECM เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเป็นเหตุเป็นผลกัน (Granger Causality Test) ระหว่างตัวแปรราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดเอ็มเอไอ

ผลการทดสอบ Unit Root ของข้อมูลตัวแปรราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ มีลักษณะไม่นิ่ง (Non-Stationary) และมี Order of Integration เท่ากับ 1 หรือ I(1) และพบว่า ส่วนที่

เหลือ (Residuals) จากสมการถดถอยในการทดสอบ Cointegration ของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อมูลมีลักษณะหนึ่งที่ Order of Integration เท่ากับ 0 หรือ $I(0)$ แสดงว่า ราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของทุกหลักทรัพย์มี Cointegration หรือมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบการประมาณค่า ECM โดยให้ราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรต้นและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม และกรณีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระ และราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อนของราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของทุกหลักทรัพย์ในช่วงเวลา $t-1$ มีค่าน้อยกว่า 1 และมีค่าเป็นลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นค่าความคลาดเคลื่อนมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

ผลการทดสอบด้าน Granger Causality Test ระหว่าง ตัวแปรราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ พบว่าทุกหลักทรัพย์ ราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงซึ่งกันและกัน ยกเว้น หลักทรัพย์ GFM ที่ราคาการซื้อขายหลักทรัพย์ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียว และหลักทรัพย์ TMW ราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงซึ่งกันและกันเลย

ภูมิรินทร์ สร้อยสุวรรณ (2544) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อการท่องเที่ยวระหว่างประเทศ โดยวิธีโคอินทิเกรชัน การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาผลกระทบต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยวภายในประเทศไทยอันเนื่องมาจากการแลกเปลี่ยน ในปี พ.ศ. 2522-2542 และศึกษาความสัมพันธ์ในระยะยาวระหว่างค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวระหว่างประเทศที่เดินทางมาท่องเที่ยวภายในประเทศไทยกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างปี พ.ศ. 2522-2542 โดยจะใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาแบบรายปี โดยศึกษานักท่องเที่ยวจากประเทศญี่ปุ่น มาเลเซีย สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร และประเทศออสเตรเลีย ซึ่งเป็นนักท่องเที่ยวที่อยู่ในแผนการตลาดเชิงรุกของการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย จะศึกษาในด้านอุปสงค์ (demand) และอุปทาน (supply) ในการศึกษาจะใช้วิธีโคอินทิเกรชัน แบ่งเป็น 2 ขั้นตอน คือ ขั้นแรกทำการทดสอบลักษณะ stationary ของข้อมูล ด้วยวิธี unit root ผลปรากฏว่า ข้อมูลแต่ละประเทศมีลักษณะ stationary ณ ระดับ first difference ขั้นที่ 2 ทดสอบความสัมพันธ์ ผลปรากฏว่าตัวแปรในแต่ละ

สมการมีความสัมพันธ์กันในระยะยาว ยกเว้นสมการอุปทานของประเทศมาเลเซียเท่านั้น ผลสรุปที่ได้จากการศึกษาตรงข้ามกับวัตถุประสงค์

รณิศร แฉ่งเจริญ (2552) ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเจริญเติบโตของมูลค่าการส่งออกยานยนต์ของไทยไปออสเตรเลีย อัตราการเจริญเติบโตของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศออสเตรเลีย และอัตราการเจริญเติบโตของอัตราส่วนของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมออสเตรเลียเมื่อเทียบกับประเทศไทย โดยจะใช้ข้อมูลทศวรรษรายไตรมาสตั้งแต่เดือนมกราคม 2541 ถึงเดือนมกราคม 2552 รวมระยะเวลา 45 ไตรมาส โดยใช้เทคนิคการประมาณค่า Autoregressive Distributed Lag (ARDL) และ Error Correction Model (ECM) เพื่อพิจารณาผลกระทบภายในระยะสั้น และในระยะยาว พบว่าผลจากการทดสอบความนิ่ง (Unit Root) ของข้อมูลอัตราการเจริญเติบโตของมูลค่าการส่งออกยานยนต์ของไทยไปยังประเทศออสเตรเลีย มีอัตราการเจริญเติบโตของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศออสเตรเลีย และอัตราการเจริญเติบโตอัตราส่วนของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมออสเตรเลียเมื่อเทียบกับประเทศไทย มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ Order of Integration เป็น $I(0)$ และจากผลการศึกษาด้วยแบบจำลอง ARDL พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมคือแบบจำลอง ARDL (3,3,1,2) และพบว่า การเปิดเขตการค้าเสรีระหว่างไทยและออสเตรเลียไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการเจริญเติบโตของมูลค่าการส่งออกยานยนต์ของไทยไปออสเตรเลีย ($\Delta \ln TEA$)

ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรคชัน ECM พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของมูลค่าการส่งออกยานยนต์ของไทยไปออสเตรเลียไม่สามารถอธิบายได้โดยวิธีการ ECM มีเพียงอัตราการเจริญเติบโตของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย ในช่วงเวลาที่ $t-1$ และส่วนที่เหลือจากสมการถดถอย ในช่วงเวลาที่ $t-1$ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์น้อยกว่า 1 แสดงว่าสามารถปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวได้ ส่วนอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศออสเตรเลีย ในช่วงเวลาที่ $t-1$ มีค่าสัมประสิทธิ์มากกว่า 1 แสดงว่าไม่สามารถปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวได้

สถาพรณ ลาภมาก (2548) ศึกษาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานจำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ BAFS, BANPU, BCP, EASTW, EGCOMP, LANNA, PICNI, PTT, PTTEP, RATCH และ SUSCO โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เงินปันผลและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 ธนาคาร มาหาค่าเฉลี่ยเพื่อเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง โดยศึกษาตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2547 และได้ทำการแบ่งช่วงการศึกษาอีกเป็น รายสัปดาห์ 392 สัปดาห์ รายเดือน 90 เดือน และรายไตรมาส 30 ไตรมาส โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟนซ์ และวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ผลการทดสอบ Unit root ด้วยวิธี Augmented Dickey Fuller test และ Phillips-Perron test พบว่า มีหลักทรัพย์ที่หนึ่งในระดับ integration of order 0 จำนวน 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ BANPU, BCP, EASTW, EGCOMP, LANNA, PICNI, PTT, PTTEP และ SUSCO ซึ่งการทดสอบ Unit root ด้วยวิธี pp-test จะให้ค่านัยสำคัญทางสถิติที่ดีกว่าวิธี ADF นอกจากนั้นแล้ว ผลจากการทดสอบการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟนซ์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ขนาดของธุรกิจ และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อตลาด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน พบว่า ในรายสัปดาห์นั้น ค่า R^2 จากการศึกษาทั้งหมด 9 หลักทรัพย์ อยู่ในช่วง 0.503 – 0.992 ในรายเดือน ค่า R^2 ของ 9 หลักทรัพย์ อยู่ในช่วง 0.390 – 0.990 และในรายไตรมาส ค่า R^2 ของทั้ง 9 หลักทรัพย์อยู่ในช่วง 0.710 – 0.999 โดยช่วงเวลาที่เหมาะสมที่สุดในการประมาณค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนโดยภาพรวมคือ ระยะยาวหรือ ข้อมูลรายไตรมาส เพราะหลักทรัพย์จำนวน 7 หลักทรัพย์ (BANPU, BCP, EASTW, EGCOMP, LANNA, PTT และ PTTEP) สามารถให้ค่าเฉลี่ยของค่าตลาดเคลื่อนกำลังสองน้อยที่สุด และเมื่อพิจารณาจากค่า R^2 ที่ทำการวิเคราะห์ในรายไตรมาส ให้ค่า R^2 สูงเมื่อเทียบกับรายสัปดาห์และรายเดือน

สุพรรณนา หัสภาค (2545) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่ดึงดูดนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศให้มาท่องเที่ยวในจังหวัดเชียงใหม่ ซึ่งใช้ปัจจัยหกปัจจัยทำการศึกษาเพื่อให้ทราบถึงข้อมูลทั่วไปของนักท่องเที่ยว และปัจจัยที่มีผลต่อการท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งข้อมูลที่ใช้มีทั้งข้อมูลด้านปฐมภูมิและด้านทุติยภูมิ พบว่า กลุ่มนักท่องเที่ยวตัวอย่างส่วนใหญ่มาจากทวีปยุโรป เพศชายและหญิงจำนวนใกล้เคียงกัน อายุระหว่าง 21-30 ปี ทำงานเอกชนมีรายได้ต่ำกว่า 20,000 เหรียญสหรัฐต่อปี และไม่เคยเดินทางมาจังหวัดเชียงใหม่มาก่อน ส่วนปัจจัยดึงดูดให้นักท่องเที่ยวเข้ามาเที่ยว อันดับหนึ่งคือ ศิลปวัฒนธรรม รองลงมาคือ แหล่งท่องเที่ยวทางธรรมชาติ การบริการ อธิปไตยของคนเชียงใหม่ ความปลอดภัย ค่าใช้จ่ายต่ำ และปัจจัยอื่นๆ ส่วนเรื่องปัญหาที่นักท่องเที่ยวพบมากเป็นอันดับหนึ่งคือ ปัญหาแหล่งท่องเที่ยวเสื่อมโทรม และ ปัญหาด้านผู้ให้บริการด้านการท่องเที่ยวไม่สุภาพ

ศิริรัตน์ ญาติจอมอินทร์ (2546) ได้ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์บทบาทของรายได้ประชาชาติและอัตราการแลกเปลี่ยนที่มีต่อดุลการค้าไทย การลดค่าเงินบาทมีผลต่อดุลการค้าไทยกับประเทศคู่ค้าสำคัญในลักษณะเส้นโค้งรูปตัวเจ โดยใช้วิธี Cointegration และ Error Correction Mechanism ตามกระบวนการ ARDL (Autoregressive Distributed Lag) โดยประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น เยอรมัน ซึ่งใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530-2545 ผลการวิเคราะห์เส้นโค้งรูปตัวเจ พบว่า ผลกระทบในระยะสั้นจากการลดค่าเงินบาทที่มีต่อดุลการค้าไทยกับประเทศคู่ค้าสำคัญ ไม่เป็นไปตามลักษณะเส้นโค้งรูปตัวเจทั้ง 3 กรณี การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรรายได้ประชาชาติของไทย รายได้ประชาชาติของคู่ค้าที่สำคัญ และอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อดุลการค้าของไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรรายได้ประชาชาติของไทย ได้แก่ ดุลการค้าไทยแปรผันตามการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติ ในกรณีของไทยและอเมริกา แต่กรณีของไทยและญี่ปุ่น ดุลการค้าของไทยนั้นแปรผกผันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติ ส่วนกรณีของไทยและเยอรมันนั้น พบว่า ดุลการค้าของไทยแปรผกผันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติ

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรรายได้ประชาชาติของประเทศคู่ค้า ได้แก่ กรณีไทยและอเมริกา ดุลการค้าไทยแปรผกผันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติของสหรัฐอเมริกา กรณีไทยและ

ญี่ปุ่น คูลการค่าไทยแปรผกผันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติของญี่ปุ่น และกรณีไทย และเยอรมัน คูลการค่าไทยแปรผันตามกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติของเยอรมัน และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน กรณีไทยและอเมริกา คูลการค่าไทยดีขึ้นจากการลดค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ กรณีไทยและญี่ปุ่นคูลการค่าไทยดีขึ้นจากการลดค่าเงินบาทต่อเยน และกรณีไทยและเยอรมัน คูลการค่าไทยดีขึ้นจากการลดค่าเงินบาทต่อมาร์กเยอรมัน

เนก อูปรา (2548) ศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ โดยวิธี Cointegration เพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน โดยหลักทรัพย์ที่ใช้ศึกษานั้น ได้แก่ BEC, CVD, DOI, GMMM, GRAMMY, RS, MAJOR, EGV, ITV, TRAF, UBC, SAFARI และ CSR โดยข้อมูลรายปีราย สัปดาห์ ระยะเวลาทั้งหมด 6 ปีตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2541 ถึง วันที่ 26 ตุลาคม พ.ศ. 2547 และ ใช้วิธี โคอินทิเกรชันภายใต้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์เป็นตัววิเคราะห์

ผลการทดสอบทาง Unit Root และ Cointegration ของตัวแปรต่างๆ พบว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ DOI, BEC, CVD, EGV, GMMM, GRAMMY, ITV, TRAF, UBC และ SAFARI มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%, 5% และ 10% ส่วนหลักทรัพย์ MAJOR, RS และ CSR มีค่าความเสี่ยงเป็นลบ ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ DOI, BEC, CVD, EGV, GMMM, GRAMMY, ITV, TRAF, UBC และ SAFARI มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ DOI นั้นมากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งแสดงว่า เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock) นอกจากนี้แล้วการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BEC, CVD, EGV, GMMM, GRAMMY, ITV, TRAF และ UBC นั้นน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งแสดงว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Deffensive Stock)

เมื่อผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ราคาของหลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ DOI, BEC, CVD, EGV, GMMM, GRAMMY, ITV, TRAF, UBC และ SAFARI อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) หรืออยู่ในเกณฑ์ราคาที่ดีกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับ

ความเสี่ยงเดียวกัน ดังนั้นในอนาคต ราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวจะสามารถปรับตัวขึ้นได้อีก ส่วน
หลักทรัพย์อีก 3 หลักทรัพย์ คือ MAJOR, CSR และ RS นั้นอยู่ใต้เส้น SML หรืออยู่ในเกณฑ์ราคา
สูงกว่า ราคาที่เหมาะสม (Over Value) ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ให้อัตราผลตอบแทนของ
ตลาด ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ดังนั้นในอนาคตราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวจะสามารถปรับตัวลดลง

Bahmani-Oskooee and Goswami (2545) ทำการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบทั้งในระยะ
สั้นและระยะยาวของการลดค่าเงินเยนต่อดุลการค้าของประเทศญี่ปุ่นและประเทศคู่ค้าที่สำคัญ
ได้แก่ ออสเตรเลีย แคนาดา ฝรั่งเศส เยอรมัน อิตาลี เนเธอร์แลนด์ สวิตเซอร์แลนด์ สหรัฐอเมริกา
และสหราชอาณาจักร โดยได้นำเทคนิควิธีการ ARDL Approach to Cointegration มาใช้
ในการศึกษาเพื่อพิจารณาปรากฏการณ์เส้นโค้งรูปตัวเจ (J-Curve) ซึ่งการศึกษาข้อมูลไตรมาส ตั้งแต่ปี
1973-1998 ซึ่งใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติด้วยเทคนิค ECM และ ARDL พบว่า ปรากฏการณ์เส้น
โค้งรูปตัวเจ (J-Curve) อยู่ในกรณีของประเทศเยอรมันและประเทศอิตาลี เท่านั้น ส่วนความสัมพันธ์
เชิงดุลยภาพระยะสั้นนั้นมีความหมายของ ค่า ECM เป็นลบและค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทั้งหมด
ยกเว้นออสเตรเลียและเยอรมันที่พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงนั้นมีความหมายเป็นบวกและมี
นัยสำคัญ ในส่วนของแคนาดา อเมริกา และสหราชอาณาจักร จะอธิบายได้ว่า เมื่อลดค่าเงินเยนแล้ว
จะมีผลกระทบต่อประเทศคู่ค้าเหล่านี้

Habibi (2008) ทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยว
ชาวสหราชอาณาจักร และชาวอเมริกันที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศมาเลเซีย โดยทำการ
วิเคราะห์แบบ Cointegration และใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาในช่วงปี ค.ศ.1972-ค.ศ.2006 โดยตัวแปร
ปัจจัยที่ได้นำมาศึกษาในครั้งนี้ ได้แก่ จำนวนนักท่องเที่ยวรายปีจากประเทศสหราชอาณาจักร และ
นักท่องเที่ยวจากประเทศอเมริกา ที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศมาเลเซีย รายได้ต่อหัวต่อปี
ของนักท่องเที่ยว ค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวปรับตามค่าอัตราแลกเปลี่ยน และค่าใช้จ่ายในการเดินทาง
เข้ามายังประเทศจุดหมายปลายทางคือประเทศมาเลเซีย และผลการศึกษาจากข้อมูลได้ข้อมูลที่มี
ลักษณะหนึ่งเมื่อทำการ First Differencing เมื่อใช้วิธีการทดสอบ Unit root แบบ ADF โดยใช้ระดับ

นัยสำคัญที่ 1 % ผลการทดสอบสามารถสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีผลต่อการเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศมาเลเซียของทั้งสองประเทศ จะลดลงก็ต่อเมื่อค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น

Muhammad Shahbaz and Nadeem Ahmed and Liaquat Ali (2551) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ:กรณีการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศปากีสถาน โดยใช้ข้อมูล อนุกรมเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2514-2549 แบ่งการทดสอบเป็น 2 แบบคือ DF-GLS และ Ng-Perron โดยวิธี J-J Co-integration และ ARDL bounds ซึ่งใช้หา ความแน่นอน ในระยะยาว หลังจากการค้นคว้าความสัมพันธ์กัน พบว่า มีความสัมพันธ์อย่างมากระหว่างการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์และการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ จากการประเมินระยะยาวโดยวิธี Granger-Causality พบว่ามีความสัมพันธ์กันทั้ง 2 ด้านระหว่าง การพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นนั้นกลับพบว่ามีความสัมพันธ์ในด้านเดียว นั่นคือ การพัฒนาทางตลาดหลักทรัพย์นำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

Norlida Hanim and Mohd Salleh and Redzuan Othman (2551) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการประเมินความสำคัญของปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์การท่องเที่ยวในการเดินทางไปยังประเทศมาเลเซียและพยากรณ์จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศไปยังประเทศมาเลเซียสำหรับระยะเวลาสิบปีต่อไปนี้จาก คือตั้งแต่ 2005-2015 เพื่อประโยชน์ในการประมาณค่า, การทดสอบขอบเขตในระยะยาว โดยใช้เทคนิค ARDL จุดมุ่งหมายของวิธีการนี้เป็นการค้นหาผลลัพธ์ในตัวอย่างมีขนาดเล็ก การศึกษาพบว่าส่วนใหญ่ตัวแปรที่ใช้ในแบบจำลองจะพบว่ามี ความสำคัญและสอดคล้องกับทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ ในระยะยาว โดยที่ราคาสินค้าการท่องเที่ยวการเดินทางค่าใช้จ่ายราคาแทนและรายได้ที่ กำหนดมีนัยสำคัญต่อการท่องเที่ยวของประเทศมาเลเซีย ในระยะสั้นนั้น นักท่องเที่ยวเข้า วิกฤตเศรษฐกิจเอเชียและการระบาดของโรคซาร์อย่างมีนัยสำคัญ ต่อผลกระทบของอุปสงค์การท่องเที่ยวของประเทศมาเลเซีย และในสิบปีข้างหน้านักท่องเที่ยวที่เข้ามาจากประเทศเหล่านี้คาดว่าจะเห็นความเติบโตของประเทศมาเลเซียเพิ่มขึ้นจากระดับปานกลาง เป็นประเทศชั้นนำ

Prasert Chaitip et al. (2552) ได้ศึกษาหาความสัมพันธ์ระยะสั้นและระยะยาวระหว่างนักท่องเที่ยวต่าง ประเทศและในประเทศไทย ต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจ เช่น GDP, ราคาของสินค้าและบริการ, ค่าใช้จ่ายในการขนส่ง, อุณหภูมิของประเทศไทย, อัตราแลกเปลี่ยนและความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยใช้ระยะเวลาตั้งแต่ปี 1997 (Q1) - 2,005 (Q2) และใช้เทคนิค ARDL approach to cointegration (โดย Pesaran และ Pesaran (1997), Pesaran และ Smith (1999) และอัล Pesaran et. (2001)) หาความต้องการการท่องเที่ยวของไทยระหว่างประเทศและ Error correlation ในความสัมพันธ์ระยะสั้นของอุปสงค์การท่องเที่ยวของไทย บทความนี้ใช้วิธีการทดสอบทั้งหมด 6 รูปแบบ ได้แก่ ADF - Test (1979), PP - Test (1997, 1999), KPSS - Test (1992), DF - GLS Test (1996), ERS Perron (2001) โดยที่การศึกษาครั้งนี้เป็นการนำเทคนิค ARDL approach to cointegration มาใช้ร่วมกับ 6 วิธีมาตรฐานเป็นครั้งแรก และวิเคราะห์ผลในระยะยาวเช่นกัน เช่นการเติบโตของรายได้ (GDP) ของไทยมีผลกระทบทางบวกต่อนักท่องเที่ยวต่างชาติในประเทศไทย ในขณะที่ต้นทุนค่าขนส่งและอัตราแลกเปลี่ยนและความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบต่อนักท่องเที่ยวต่างชาติในประเทศไทย เป็นต้น ผลการศึกษาพบว่ามีความสอดคล้องกันในทฤษฎีทางเศรษฐกิจและผลกระทบของตัวแปรสามารถนำมาใช้สำหรับการวางนโยบายได้ ท้ายสุดอุณหภูมิของประเทศไทยส่วนใหญ่มีผลกระทบต่อนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มาท่องเที่ยวในประเทศไทยเช่นกัน