

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะนำเสนอสรุปผลการศึกษาของการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันตนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธี เออาร์ดีแอล (ARDL Approach to Cointegration) โดยบทสรุปมี 2 ข้อ ได้แก่ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันตนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันตนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1 บทสรุป

5.1.1 ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันตนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาข้อมูล Unit root เพื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูลแบบอนุกรมเวลา โดยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) พบว่า มีจำนวนของดัชนีหลักทรัพย์ที่ข้อมูลของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีลักษณะนิ่งที่ Integration of Order เท่ากับ 0 และ 1 จำนวน 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ ASIA, CAWOW, CENTEL, CSR, DTC, GRAND, LRH, MANRIN, MME, OHTL, ROH และ SHANG ในขณะที่มีเพียงดัชนีหลักทรัพย์ ERAWAN เพียงหลักทรัพย์เดียวเท่านั้นที่เมื่อทำการทดสอบโดยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) พบว่า เป็นข้อมูลเกี่ยวกับ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรตามที่มีลักษณะนิ่งที่ Integration of Order เท่ากับ 2 ซึ่งตามกระบวนการ ARDL Approach to Cointegration นั้น จะสามารถยอมรับข้อมูลที่มี Integration of Order เท่ากับ 0 หรือ 1 เพียงเท่านั้น ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ จึงไม่สามารถนำหลักทรัพย์ ERAWAN มาร่วมในการคำนวณในขั้นตอนต่อไปได้

นอกจากนี้ ยังพบว่า ข้อมูลเกี่ยวกับปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ GRAND นั้นก็มี Unit root ที่ $I(2)$ เช่นเดียวกัน แต่เนื่องจากตัวแปรดังกล่าวนี้เป็นตัวแปรต้น สามารถตัดออกไม่นำมาใช้

ในสมการได้ ฉะนั้นแล้ว ดัชนีหลักทรัพย์ GRAND ยังคงสามารถนำมาใช้ในการคำนวณขั้นต่อไปได้

5.1.2 ความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันตนาการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกระบวนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธี ARDL Approach to Cointegration หาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพแบบระยะยาวนั้น พบว่าข้อมูลทั้ง 12 หลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อตัวแปรต้น ซึ่งได้แก่ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (ยกเว้น หลักทรัพย์ GRAND), ราคาน้ำมันดีเซล, อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ (บาท/ดอลลาร์), ราคาทองคำ และ อัตราดอกเบี้ย ทุกหลักทรัพย์ ซึ่งความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นที่มีต่อตัวแปรตามของแต่ละหลักทรัพย์นั้น ก็มีทั้งในทางแปรผกผัน และ แปรผันตาม ซึ่งสามารถแจกแจงแต่ละหลักทรัพย์ได้ดังนี้

กลุ่มการโรงแรม กรณีหลักทรัพย์ ASIA ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวต่อ ราคาน้ำมันดีเซล และ อัตราดอกเบี้ย โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หลักทรัพย์ CENTEL ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ย โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กรณีหลักทรัพย์ DTC และ MANRIN ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวต่อตัวแปรใดๆ กรณีหลักทรัพย์ ROH ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และราคาทองคำ ในทิศทางบวก นอกจากนี้ยังมีผลต่อราคาน้ำมันดีเซล, อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ(บาท/ดอลลาร์) และอัตราดอกเบี้ย โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กรณีหลักทรัพย์ SHANG ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์, ราคาน้ำมันดีเซล, ราคาทองคำและอัตราดอกเบี้ยโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

กลุ่มการท่องเที่ยวและสันตนาการ กรณีหลักทรัพย์ CAWOW ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ยในทิศทางตรงกันข้าม กรณีหลักทรัพย์ CSR ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์, ราคาน้ำมันดีเซล และราคาทองคำ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ยังมีผลต่อราคาน้ำมันดีเซล โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กรณี

หลักทรัพย์ GRAND ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาวต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ(บาท/ดอลลาร์) ในทิศทางตรงกันข้าม และอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กรณีหลักทรัพย์ LRH ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาวต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ(บาท/ดอลลาร์)เพียงตัวแปรเดียว โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กรณีหลักทรัพย์ MME ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาวต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (บาท/ดอลลาร์) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กรณีหลักทรัพย์ OHTL ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาวต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

5.1.3 ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสถานการณ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกระบวนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธี ARDL Approach to Cointegration หากการปรับตัวระยะสั้นนั้น พบว่า จากการคำนวณค่า λ_0 (ค่าความเร็วในการปรับตัว) นั้น ทุกหลักทรัพย์สามารถยอมรับสมมติฐาน $H_0: \lambda_0$ โดยที่ค่า $-2 < \lambda_0 < 0$ ซึ่งแสดงว่ามีความสัมพันธ์กันในระยะสั้น หรือสามารถอธิบายได้อีกว่า เมื่อเกิดภาวะใดๆที่ทำให้การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์ในระยะยาวออกจากดุลยภาพแล้วจะมีความเร็วในการปรับตัว (Speed of Adjustment) ของผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์ เพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว แต่ถ้าตัวแปรใดไม่มีความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาวต่อกัน มีเพียงความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาวระยะสั้นต่อกันเท่านั้น จะสามารถใช้ความล่าช้าของค่า Error Correction Term ไปกำหนดความมีนัยสำคัญในระยะยาวได้ แต่อีกกรณีหนึ่งที่พบคือ ในหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์นั้น ทิศทางของตัวแปรบางตัวแปรมีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งในความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาวและการปรับตัวระยะสั้นนั้น มีทิศทางที่ตรงกันข้ามกัน อาจเนื่องมาจาก ลักษณะเฉพาะบางอย่างของหลักทรัพย์ เช่น เป็นหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ทำให้เมื่อมีตัวแปรภายนอกมากกระทบในระยะสั้นนั้น ทำให้มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ผกผันไปจากความสัมพันธ์เชิงคู่ระยะยาว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

5.2 ข้อเสนอแนะ

ในการทำการทดสอบครั้งนี้ อีกหนึ่งปัญหาที่พบจากการศึกษาคือ ตัวแปรต้นบางตัวแปรของบางหลักทรัพย์นั้น ส่งผลกระทบต่อระยะยาวต่อตัวแปรตาม แต่ในทางกลับกัน กลับไม่พบการส่งผลกระทบในระยะสั้น ซึ่งจากการศึกษาพบว่า ตัวแปรต้นดังกล่าวมีความเป็นไปได้ที่จะส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามผ่านตัวแปรต้นตัวอื่น ซึ่งในคราวต่อไป ผู้ที่จะศึกษาควรทำการศึกษความสัมพันธ์ของตัวแปรต้นแต่ละตัวแปรด้วย และจากคุณสมบัติข้อหนึ่งของกระบวนการ ARDL Approach to Cointegration ที่กล่าวว่า กระบวนการนี้สามารถคำนวณทั้งข้อมูล Unit root ที่มี Integration of Order เท่ากับ 0 และ 1 ได้ในคราวเดียวกัน จึงอาจทำให้มีข้อสงสัยเพิ่มเติมว่า หากเป็นเช่นนั้น กระบวนการคำนวณความนิ่ง (Unit root) ของข้อมูลอนุกรมเวลาก็สามารถข้ามขั้นตอนนี้ไปได้ แต่จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่า อย่างไรก็ตาม ในการคำนวณข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับอนุกรมเวลาเช่นนี้ ยังสมควรที่จะใช้วิธีทดสอบ Unit root เพื่อค้นหาว่า ข้อมูลตัวใดบ้างที่มี Integration of Order ไม่เท่ากับ 0 และ 1 เพื่อที่จะสามารถตัดออกจากการคำนวณในขั้นตอนต่อไป

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายเดือนเพียงเท่านั้น ดังนั้น ในครั้งต่อไป ควรจะทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายอื่นๆ เพื่อให้ได้ผลที่แม่นยำมากยิ่งขึ้น รวมไปถึงจนถึงการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์อื่นๆ เพื่อดูทิศทางของตัวแปรว่าจะให้ผลไปในทิศทางเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้หรือไม่

ท้ายสุด ในระดับมหภาคนั้น สามารถนำผลการศึกษานี้ไปประยุกต์ใช้ได้ 2 มุมมอง ได้แก่ มุมมองของบริษัทหลักทรัพย์ ที่สามารถนำผลของความสัมพันธ์ทั้งระยะยาวและระยะสั้นไปประกอบการกำหนดนโยบายทางเศรษฐกิจของบริษัทได้ โดยที่สามารถดูได้ว่า ตัวแปรตัวใดมีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ของบริษัทตนเอง และมีผลกระทบในทิศทางใด อีกมุมมองหนึ่งคือ มุมมองสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่สนใจ โดยที่นักลงทุนเองก็สามารใช้ผลการศึกษานี้วิเคราะห์ได้ว่า ณ สภาวะเศรษฐกิจขณะนั้น ตัวแปรทางเศรษฐกิจตัวใดที่จะส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ที่ตั้งใจจะลงทุน