

บทที่ 4

ผลการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการศึกษาและการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการค้นคว้าแบบอิสระในหัวข้อปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่มบริการพาณิชย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีอัตโนมัติที่มีการแจกแจงค่าสำหรับในส่วนนี้ประกอบไปด้วย ผลการทดสอบ Unit root ผลการทดสอบ F-statistic ผลการทดสอบ Cointegration และผลการทดสอบ Error correction mechanism (ECM) ซึ่งมีรายละเอียดต่างๆ ดังต่อไปนี้

4.1 ผลการทดสอบ Unit Root

ในที่นี้ได้ทำการทดสอบ Unit root โดยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) ของข้อมูลอนุกรมเวลาของแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ราคาของแต่ละหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีราคาผู้ผลิต ซึ่งได้ทดสอบรูปแบบมีทั้งจุดตัดและแนวโน้มเวลา (Intercept and trend) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ผลของการทดสอบแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบ Unit Root ของข้อมูลอนุกรมเวลาแต่ละตัวแปร แบบมีจุดตัดและแนวโน้มเวลา (Intercept and Trend) โดยวิธี Augmented Dickey-Fuller

แบบจำลองหลักทรัพย์	lnP	lnINT	lnEXC	lnCPI	lnPPI
BIGC	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)
BJC	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)
CPALL	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)
GLOBAL	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)
HMRPO	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)
MAKRO	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบ Unit Root ของข้อมูลอนุกรมเวลาแต่ละตัวแปร แบบมีจุดตัดและแนวโน้มเวลา (Intercept and Trend) โดยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ต่อ)

แบบจำลองหลักทรัพย์	lnP	lnINT	lnEXC	lnCPI	lnPPI
ROBINS	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)

ที่มา: จากการคำนวณ

จากผลการทดสอบ Unit root แบบมีทั้งจุดตัดและแนวโน้มเวลา ดังตารางที่ 4.1 พบว่า ข้อมูลอนุกรมเวลาของทุกตัวที่นำมาทดสอบ ได้แก่ ราคาแต่ละหลักทรัพย์ ปริมาณซื้อขายแต่ละหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีราคาผู้ผลิต มี Order of integration อยู่ที่ระดับ I(1) ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการทดสอบตามกระบวนการ ARDL approach to cointegration ที่ต้องมีลักษณะของข้อมูลที่เป็น I(0) หรือ I(1)

4.2 ผลการทดสอบ F-statistic

ผลการทดสอบโดยค่าสถิติ F-statistic เพื่อหาความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรของทั้งระบบ ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีราคาผู้ผลิต ซึ่งทั้งหมดส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระคือราคาหลักทรัพย์ รูปแบบของแบบจำลองที่มีทั้งจุดตัดและแนวโน้มเวลา โดยวิธีของ Pesaran et al. (2001) แล้วทำการเทียบค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปร โดยค่าวิกฤตขอบเขตของค่าสถิติ F-statistic ในรูปแบบมีจุดตัดและมีแนวโน้มเวลา (Intercept and trend)

แบบจำลองหลักทรัพย์	F-statistic	ค่าวิกฤตขอบเขตที่นัยสำคัญ 0.01		จำนวนตัวแปรต้น k
		ขอบเขตล่าง I(0)	ขอบเขตบน I(1)	
BIGC	8.0432*	4.40	5.72	4
BJC	2.1195			
CPALL	11.6687**			
GLOBAL	11.9783**			
HMRPO	12.2962**			
MAKRO	5.5544			
ROBINS	10.7569**			

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.2 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปร โดยค่าวิกฤตขอบเขตของค่าสถิติ F-statistic ในรูปแบบมีจุดตัดและมีแนวโน้มเวลา โดยวิธีของ Pesaran et al. (2001) ได้ผลว่าหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรในแบบจำลอง ได้แก่ หลักทรัพย์ BIGC CPALL GLOBAL HMRPO และ ROBINS ที่ค่าวิกฤตระดับนัยสำคัญ 0.01 และหลักทรัพย์ที่ไม่มีความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวแปรในแบบจำลอง ได้แก่ หลักทรัพย์ BJC และ MAKRO

4.3 ผลการทดสอบ Cointegration

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงคลุยกภาพระยะยาว โดยการบวนการ ARDL approach to cointegration มีจุดมุ่งหมายเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพในระยะยาวของตัวแปรต้นต่างๆ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีราคาผู้ผลิต ที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรต้นคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร และค่าสถิติ t-statistic ที่ได้ ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวของปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ กลุ่มบริการพาณิชย์ ตามกระบวนการ ARDL Approach to Cointegration

แบบจำลอง หลักทรัพย์	lnINT	lnEXC	lnCPI	lnPPI	C	T
BIGC	9.5119 (0.38223)	-6.2174 (-0.84179)	10.9665 (1.1872)	-1.5251* (-1.7132)	-576.0867 (-0.66466)	0.04443 (0.20285)
CPALL	-4.8279 (-0.7914)	-5.012*** (-3.006)	-1.3258 (-0.5888)	-0.001533 (-0.0061)	316.2483 (1.5418)	0.54432 (1.0309)
GLOBAL	-7.018 (-1.3118)	-2.932** (-2.5546)	3.5104 (1.2288)	0.25652 (1.4937)	-250.9219 (-0.88462)	-0.4502 (-0.6933)
HMPRO	-2.6063* (-1.7886)	-0.77572** (-2.0525)	0.89285* (1.6989)	-0.060436 (-1.2699)	-29.1919 (0.60841)	-0.1436 (-1.1726)
ROBINS	-5.6138 (-0.73243)	-1.4418 (0.66746)	6.1236** (2.096)	-0.5683** (-2.0819)	-388.7575 (-1.4514)	-0.64609 (-0.96169)

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01, (...) = t-statistic

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.3 สามารถอธิบายรายละเอียดแต่ละปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ได้ดังนี้

1) หลักทรัพย์ BIGC

หลักทรัพย์ BIGC มีปัจจัยลบในดัชนีราคาผู้ผลิตซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยเมื่อดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 1.5251% แบบจำลอง ARDL ของหลักทรัพย์ BIGC คือ ARDL(1, 0, 1, 0, 0) หมายความว่า ในแบบจำลองมีค่าล่าของตัวแปรอัตราผลตอบแทน 1 เดือน และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ 1 เดือน

2) หลักทรัพย์ CPALL

หลักทรัพย์ CPALL มีปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 5.012% แบบจำลอง ARDL ของหลักทรัพย์ CPALL คือ ARDL(1, 0, 0, 0, 0) หมายความว่า ในแบบจำลองมีค่าล่าของตัวแปรอัตราผลตอบแทน 1 เดือน

3) หลักทรัพย์ GLOBAL

หลักทรัพย์ GLOBAL มีปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 2.932% แบบจำลอง ARDL ของหลักทรัพย์ GLOBAL คือ ARDL(1, 0, 0, 0, 0) หมายความว่า ในแบบจำลองมีค่าล่าของตัวแปรอัตราผลตอบแทน 1 เดือน

4) หลักทรัพย์ HMPRO

หลักทรัพย์ HMPRO มีปัจจัยลบในอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 2.6063% ปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 0.77572% และปัจจัยบวกในดัชนีราคาผู้บริโภค ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 0.89285% แบบจำลอง ARDL ของหลักทรัพย์ HMPRO

คือ ARDL(1, 0, 1, 0, 0) หมายความว่า ในแบบจำลองมีค่าล่าของตัวแปรอัตราผลตอบแทน 1 เดือน และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 1 เดือน

5) หลักทรัพย์ ROBINS

หลักทรัพย์ ROBINS มีปัจจัยบวกในดัชนีราคาผู้บริโภค ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 6.1236% และปัจจัยลบในดัชนีราคาผู้ผลิตซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเมื่อดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 0.5683% แบบจำลอง ARDL ของหลักทรัพย์ ROBINS คือ ARDL(2, 0, 1, 0, 0) หมายความว่า ในแบบจำลองมีค่าล่าของตัวแปรอัตราผลตอบแทน 2 เดือน และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 1 เดือน

4.4 ผลการทดสอบ Error Correction Mechanism (ECM)

การทดสอบโดย Error correction mechanism มีจุดมุ่งหมายเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ในการปรับตัวระยะสั้นของของตัวแปรต้นและตัวแปรตามสู่ดุลยภาพระยะยาว โดยในที่นี้ ตัวแปรต้น ได้แก่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีราคาผู้ผลิต ที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามในที่นี้คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 7 หลักทรัพย์ ซึ่งแสดงผลรายละเอียดการทดสอบตั้งแต่ตารางที่ 4.4-4.10 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.4 ผลการทดสอบเชิงดุลยภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ BIGC

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dINT	1.172	3.0258	0.38734
dEXC	-8.66***	2.5142	-3.4444
dCPI	1.3513	1.2722	1.0621
dPPI	-0.18792	0.13513	-1.3906
dC	-70.9836	113.2411	-0.62684
dT	0.0054745	0.26237	0.020866
ecm(-1)	-0.12322**	0.047445	-2.597

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.4 หลักทรัพย์ BIGC มีปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 8.66% ค่าสัมประสิทธิ์ของ $ecm(-1)$ มีค่า -0.12322 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข $-2 < ecm(-1) < 0$ หมายความว่า แบบจำลองมีการปรับตัวของความสัมพันธ์ระยะสั้น ไปสู่ดุลยภาพระยะยาว

ตารางที่ 4.5 ผลการทดสอบเชิงดุลยภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ BJC

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dINT	-3.3411	2.8331	-1.1793
dEXC	-0.074388	0.75789	-0.098152
dCPI	1.2438	1.0125	1.2285
dPPI	-0.093298	0.11083	-0.84183
dC	-79.8329	93.3971	-0.85477
dT	-0.21686	0.24053	-0.90161
$ecm(-1)$	-0.1395**	0.058056	-2.4028

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.5 หลักทรัพย์ BJC ไม่มีปัจจัยใดๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์ของ $ecm(-1)$ มีค่า -0.1395 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข $-2 < ecm(-1) < 0$ หมายความว่า แบบจำลองมีการปรับตัวของความสัมพันธ์ระยะสั้น ไปสู่ดุลยภาพระยะยาว

ตารางที่ 4.6 ผลการทดสอบเชิงดุลยภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ CPALL

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dINT	-1.3369	1.6695	-0.80075
dEXC	-1.388**	0.60151	-2.3075
dCPI	-0.36713	0.62793	-0.58467
dPPI	-3.75E-04	0.061526	-0.0060905
dC	87.5703	60.8945	1.4381

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 4.6 ผลการทดสอบเชิงดุลยภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ CPALL (ต่อ)

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dT	0.15072	0.15133	0.996
ecm(-1)	-0.2769***	0.077163	-3.5885

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.6 หลักทรัพย์ CPALL มีปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 1.388% ค่าสัมประสิทธิ์ของ ecm(-1) มีค่า -0.2769 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข $-2 < \text{ecm}(-1) < 0$ หมายความว่า แบบจำลองมีการปรับตัวของความสัมพันธ์ระยะสั้นไปสู่ดุลยภาพระยะยาว

ตารางที่ 4.7 ผลการทดสอบเชิงดุลยภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ GLOBAL

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dINT	-1.744	1.112	-1.5684
dEXC	-0.72863*	0.39708	-1.835
dCPI	0.87236	0.56084	1.5555
dPPI	0.063748	0.040338	1.5803
dC	-62.3558	59.4064	-1.0496
dT	-0.11332	0.13938	-0.81307
ecm(-1)	-0.24851**	0.095166	-2.6113

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.7 หลักทรัพย์ GLOBAL มีปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 0.72863% ค่าสัมประสิทธิ์ของ ecm(-1) มีค่า -0.24851 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข $-2 < \text{ecm}(-1) < 0$ หมายความว่า แบบจำลองมีการปรับตัวของความสัมพันธ์ระยะสั้นไปสู่ดุลยภาพระยะยาว

ตารางที่ 4.8 ผลการทดสอบเชิงคุณภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ HMPRO

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dINT	-0.644*	0.3246	-1.984
dEXC	-0.79268***	0.26744	-2.964
dCPI	0.22062*	0.12228	1.8042
dPPI	-0.014934	0.012262	-1.2179
dC	-7.2133	11.3519	-0.63543
dT	-0.035483	0.028134	-1.2612
ecm(-1)	-0.2471***	0.071677	-3.4474

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.8 หลักทรัพย์ HMPRO มีปัจจัยลบในอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง -0.644% ปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 0.79268% และปัจจัยบวกในดัชนีราคาผู้บริโภค ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภค เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 0.22062% ค่าสัมประสิทธิ์ของ ecm(-1) มีค่า -0.2471 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข $-2 < ecm(-1) < 0$ หมายความว่า แบบจำลองมีการปรับตัวของความสัมพันธ์ระยะสั้นไปสู่ดุลยภาพระยะยาว

ตารางที่ 4.9 ผลการทดสอบเชิงคุณภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ MAKRO

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dINT	-40.1469*	22.9052	-1.7527
dEXC	-12.7741*	6.7061	-1.9048
dCPI	11.0254	8.6175	1.2794
dPPI	-0.72814	0.86611	-0.8407

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 4.9 ผลการทดสอบเชิงคุณภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ MAKRO (ต่อ)

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dC	-243.7556	781.4348	-0.31193
dT	-3.1396	2.0112	-1.5611
ecm(-1)	-0.13042**	0.053677	-2.4297

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.9 หลักทรัพย์ MAKRO มีปัจจัยลบในอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 7 ปี เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 40.1469% และปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 12.7741% ค่าสัมประสิทธิ์ของ ecm(-1) มีค่า -0.13042 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข $-2 < ecm(-1) < 0$ หมายความว่า แบบจำลองมีการปรับตัวของความสัมพันธ์ระยะสั้นไปสู่ดุลยภาพระยะยาว

ตารางที่ 4.10 ผลการทดสอบเชิงคุณภาพระยะสั้นโดยวิธี ECM ของหลักทรัพย์ ROBINS

ตัวแปรต้น	ค่าสัมประสิทธิ์	Standard Error	t-statistic
dPROBINS1	0.21279**	0.099162	2.1458
dINT	-0.71499	0.97608	-0.73251
dEXC	-3.5377***	0.78411	-4.5117
dCPI	0.77992**	0.38971	2.0013
dPPI	-0.072379*	0.039809	-1.8182
dC	-49.5134	33.9638	-1.4578
dT	-0.082288	0.084086	-0.97862
ecm(-1)	-0.12736***	0.040257	-3.1637

หมายเหตุ: * = ระดับนัยสำคัญ 0.10, ** = ระดับนัยสำคัญ 0.05, *** = ระดับนัยสำคัญ 0.01

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.10 หลักทรัพย์ ROBINS มีปัจจัยบวกในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเมื่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 0.21279% ปัจจัยลบในอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ลดลง 3.5377% ปัจจัยบวกดัชนีราคาผู้บริโภค ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยเมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 0.77992% และปัจจัยลบในดัชนีราคาผู้ผลิต ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยเมื่อ ดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มขึ้น 1% ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลง 0.072379% ค่าสัมประสิทธิ์ของ $ecm(-1)$ มีค่าเท่ากับ -0.12736 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไข $-2 < ecm(-1) < 0$ หมายความว่า แบบจำลองมีการปรับตัวของความสัมพันธ์ระยะสั้นไปสู่ดุลยภาพระยะยาว

ทั้งนี้สามารถสรุปผลเพื่อเปรียบเทียบทิศทางของตัวแปรปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการพาณิชย์ จากการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวและระยะสั้น ตามกระบวนการ ARDL Approach to Cointegration ได้ดังตารางที่ 4.11

ตารางที่ 4.11 สรุปการเปรียบเทียบทิศทางของตัวแปรปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการพาณิชย์ จากการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวและระยะสั้น ตามกระบวนการ ARDL Approach to Cointegration

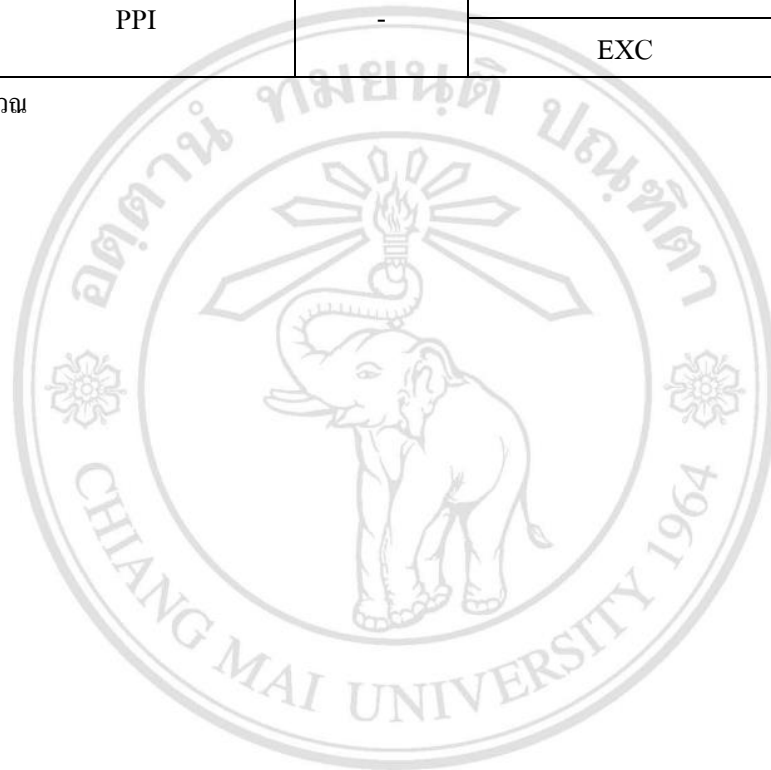
แบบจำลอง หลักทรัพย์	ทิศทางค่าสัมประสิทธิ์ ความสัมพันธ์ระยะยาว		ทิศทางค่าสัมประสิทธิ์ ความสัมพันธ์ระยะสั้น	
	BIGC	PPI	-	EXC
BJC	ไม่มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ		ไม่มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ	
CPALL	EXC	-	EXC	-
GLOBAL	EXC	-	EXC	-
HMRPO	EXC	-	EXC	-
	CPI	+	INT	-
MAKRO	ไม่มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ		INT	-
			EXC	-

ที่มา: จากการคำนวณ

ตารางที่ 4.11 สรุปการเปรียบเทียบทิศทางของตัวแปรปัจจัยที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริการพาณิชย์ จากการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวและระยะสั้น ตามกระบวนการ ARDL Approach to Cointegration (ต่อ)

แบบจำลอง หลักทรัพย์	ทิศทางค่าสัมประสิทธิ์ ความสัมพันธ์ระยะยาว		ทิศทางค่าสัมประสิทธิ์ ความสัมพันธ์ระยะสั้น	
	ROBINS	CPI	+	CPI
PPI		-	PPI	-
			EXC	-

ที่มา: จากการคำนวณ



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved