

## บทที่ 5

### บทสรุป และข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2540 ถึง เดือนธันวาคม 2546 รวมระยะเวลา 7 ปี หรือ 84 เดือน ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย (ประเทศไทยและสหรัฐ) ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา(ดอลลาร์สหรัฐ เยนญี่ปุ่น ดอลลาร์ฮ่องกง ดอลลาร์สิงคโปร์) ราคาน้ำมัน ค่าP/E ของตลาด ปริมาณเงิน (M2) การลงทุนโดยตรงของนักลงทุนต่างชาติ การลงทุนภาคเอกชน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์( ญี่ปุ่น ฮ่องกง สิงคโปร์ สหรัฐ) เงินสำรองระหว่างประเทศ และมูลค่าการส่งออก สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

##### 5.1.1 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลครั้งที่ 1

ผลการวิเคราะห์รูปแบบความสัมพันธ์สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ด้วย R-Square เท่ากับ 0.8502 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.8087 โดยตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง ค่า P/E ratio ของตลาด ดัชนีราคาหุ้นดาว์โจน ประเทศสหรัฐอเมริกา ตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง ดัชนีราคาหุ้นดาว์โจน ประเทศสหรัฐอเมริกา และตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้คือ ค่า P/E ratio ของตลาด แต่ผลของตัวแปรดังกล่าวสามารถอธิบายได้

##### 5.1.2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลครั้งที่ 2

ผลการวิเคราะห์รูปแบบความสัมพันธ์โดยใช้ข้อมูลย้อนกลับ 1 เดือนสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ด้วย R-Square เท่ากับ 0.9163 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.8910 โดยตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง ค่า P/E ratio ของตลาด ปริมาณเงิน(M2) ดัชนีราคาหุ้นยังเส็ง

ฮ่องกง ตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายตรงตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ได้แก่ ปริมาณเงิน(M2) ดัชนีราคาหุ้นฮั่งเส็ง ฮ่องกง และตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายไม่ตรงกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์สหรัฐ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง ค่า P/E ratio ของตลาด แต่ผลของตัวแปรดังกล่าวสามารถอธิบายได้

### 5.1.3 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลครั้งที่ 3

ผลการวิเคราะห์รูปแบบความสัมพันธ์โดยรวมปัจจัยทั้งหมดผลการวิเคราะห์รูปแบบความสัมพันธ์สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ด้วย R-Square เท่ากับ 0.9650 และ Adjusted R-Square เท่ากับ 0.9362 โดยตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ได้แก่ ค่า P/E ratio ของตลาด ดัชนีราคาหุ้นดาวนิโจน ประเทศสหรัฐอเมริกา อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง ปริมาณเงิน(M2) ตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายตรงตามสมมุติฐานที่ตั้งไว้ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นดาวนิโจน ประเทศสหรัฐอเมริกาและปริมาณเงิน(M2) และตัวแปรอิสระที่ให้เครื่องหมายไม่ตรงกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ได้แก่ ค่า P/E ratio ของตลาดและ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง แต่ผลของสองตัวแปรดังกล่าวสามารถอธิบายได้

## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้รูปแบบสมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าปัจจัยที่เป็นดัชนีชี้นำดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นคือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง ค่า P/E ratio ของตลาด ปริมาณเงิน(M2) ดัชนีราคาหุ้นฮั่งเส็ง ฮ่องกง และดัชนีราคาหุ้นดาวนิโจน ประเทศสหรัฐอเมริกา ถ้าปัจจัยเหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับงานศึกษาของ ธนิตา กาญจนพันธุ์ (2534) สุโลจน์ ศรีแก้ว (2535) ธนศักดิ์ ตันตินาคม (2539) และเมทินี รัศมีวิจิตรไพศาล (2539) ปัจจัยที่สอดคล้องได้แก่ ปริมาณเงิน(M2) ดัชนีราคาหุ้นฮั่งเส็ง ฮ่องกงและ ดัชนีราคาหุ้นดาวนิโจน ประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันสามารถอธิบายผลกระทบต่อความผันผวนของปัจจัยต่างๆ ได้ดังนี้

ปริมาณเงิน(M2) สอดคล้องกับงานศึกษาของเมทีนี รัศมีวิจิตร ไพศาล (2539) โดยที่ปริมาณเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากเป็นปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นทำให้เกิดสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ การเพิ่มขึ้นของเงินจะทำให้เกิดสถานะเงินเพื่อส่งผลให้ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและความต้องการถือเงินเพิ่มขึ้นและทำให้ผู้ลงทุนหันมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ปริมาณเงินถือเป็นสภาพคล่องที่ช่วยให้ระบบธุรกิจดำเนินไปอย่างราบรื่น การขาดสภาพคล่องจะสะท้อนถึงต้นทุนของเงินที่ธุรกิจนำมาลงทุน และจะส่งผลต่อการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น ๆ และยังสะท้อนถึงต้นทุนของเงินที่ผู้นักลงทุนจะนำมาลงทุนในหลักทรัพย์ ถ้าหากสภาพคล่องในระบบลดลง ต้นทุนของธุรกิจก็จะสูงขึ้น ส่งผลให้กำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ลดลง ทำให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลก็จะลดลงด้วย ผู้นักลงทุนก็จะลดการถือครองหลักทรัพย์โดยขายหลักทรัพย์ออกไป มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลง

ดัชนีราคาหุ้นดาวโจน ประเทศสหรัฐอเมริกาสอดคล้องกับงานศึกษาของ ธนิกา กาญจนพันธุ์ (2534) สุโลจน์ ศรีแก้ว (2535) และธนศักดิ์ ตันตินาคม (2539) โดยที่ดัชนีราคาหุ้นดาวโจน ประเทศสหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยยังคงได้รับอิทธิพลจากดัชนีราคาหุ้นต่างประเทศอยู่ ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงของดัชนีในแต่ละประเทศยังสะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศด้วย ถ้าหากดัชนีตลาดหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาสูงขึ้นสะท้อนให้เห็นว่าเศรษฐกิจของประเทศนั้นดีขึ้น ประชาชนมีความอยู่ดีกินดี มีรายได้มากขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นในทางกลับกันหากว่าดัชนีตลาดหุ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาลดลง สะท้อนให้เห็นว่าเศรษฐกิจของประเทศนั้นประชาชนมีรายได้น้อยลง จะเกิดผลในทางตรงกันข้าม

ดัชนีราคาหุ้นฮั่งเส็ง ฮ่องกง สอดคล้องกับงานศึกษาของ สุโลจน์ ศรีแก้ว (2535) และธนศักดิ์ ตันตินาคม (2539) โดยที่ดัชนีราคาหุ้นฮั่งเส็ง ฮ่องกงมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศไทยยังคงได้รับอิทธิพลจากดัชนีราคาหุ้นฮ่องกงซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศด้วย ถ้าหากดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกงสูงขึ้นสะท้อนให้เห็นว่าเศรษฐกิจนั้นดีขึ้น ประชาชนมีความอยู่ดีกินดี มีรายได้มากขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นในทางกลับกันหากว่าดัชนีตลาดหุ้นฮ่องกงลดลง สะท้อนให้เห็นว่าเศรษฐกิจของ

ประเทศนั้น ประชาชนมีรายได้น้อยลง จะเกิดผลในทางตรงกันข้ามเช่นเดียวกันกับดัชนีราคาหุ้นดาว์นโจน ประเทศสหรัฐอเมริกา

แต่เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้มีข้อจำกัดในเรื่องช่วงเวลาในการศึกษาและการเลือกปัจจัยเข้ามาพิจารณาแตกต่างกันทำให้ผลการศึกษาในครั้งนี้อาจคล้อยตามกับงานศึกษาของ นินนาท เจริญเลิศ (2532) บุญชัย เกียรติธนาวิทย์ (2534) บุญศรี ศรีหิรัญกุล (2539) และ ขวัญชนก ธรรมวิวัฒน์ (2543) ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้นำปัจจัยเศรษฐศาสตร์มาศึกษาเพิ่มเติม ประกอบด้วย เงินสำรองระหว่างประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ อัตราดอกเบี้ยประเทศสหรัฐอเมริกา ดัชนีราคาผู้บริโภค และราคาน้ำมันดิบ ทำให้ได้ปัจจัยที่สามารถอธิบายผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เพิ่มขึ้นและสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประกอบในการวางแผนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้นประกอบด้วย ค่า P/E ratio ของตลาด อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์สหรัฐ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง สามารถอธิบายได้ดังนี้

ค่า P/E ratio ของตลาด มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามสมมุติฐานเนื่องจากผลตอบแทนกำไรสะท้อนถึงผลประกอบการของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐาน และการที่ค่า P/E ratio ต่ำ แสดงว่าราคายังต่ำอยู่เมื่อเทียบกับพื้นฐานของหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงมีแนวโน้มที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นอีก และการที่ผู้นักลงทุนต้องการกระจายการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในประเทศที่ค่า P/E ratio ต่ำ โดยเปรียบเทียบยังต่ำอยู่ ถ้า P/E ratio ต่ำปริมาณการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเพิ่มขึ้นตาม ในทางกลับกัน ถ้าค่า P/E ratio สูง ปริมาณการลงทุนจะลดลง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงลดลงตามแต่เนื่องจากในช่วงเวลาที่ผ่านมามีผลตอบแทนจากการออมอยู่ในระดับ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าดังนั้นความสัมพันธ์เกิดขึ้นจึงอยู่ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์สหรัฐมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามสมมุติฐานเนื่องจากการที่ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงจะดึงดูดให้ผู้ลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในประเทศ สามารถส่งออกได้เพิ่มมากขึ้น แต่เมื่อค่าเงินแข็งจะเป็นโอกาสแก่ผู้ผลิตในประเทศที่ต้นทุนการนำเข้าลดลงสามารถผลิตสินค้าแข่งขันกับต่างชาติได้ ทำให้ผู้ลงทุนต่างชาติเกิดความมั่นใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกงมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามสมมุติฐานเนื่องจากการที่ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ฮ่องกงอ่อนค่าลงจะดึงดูดให้ผู้

ลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในประเทศ แต่เมื่อพิจารณาในอีกด้านหนึ่งจะแสดงให้เห็นถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศกำลังชะลอตัวหรือถดถอยทำให้เกิดความเสี่ยงในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้

### 5.3 ข้อค้นพบ

การศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำให้ทราบว่าปัจจัยที่เป็นดัชนีชี้วัดดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นคือ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์สหรัฐ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา สกุลดอลลาร์ฮ่องกง ค่า P/E ratio ของตลาด ปริมาณเงิน(M2) ดัชนีราคาหุ้นอสังหาริมทรัพย์ และดัชนีราคาหุ้นดาว์โจน ประเทศสหรัฐอเมริกา มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประกอบในการวางแผนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อไป แต่การใช้เพียงปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มาพยากรณ์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอาจจะไม่เพียงพอ ผู้ลงทุนควรจะต้องศึกษาปัจจัยพื้นฐานของหุ้นแต่ละตัวที่ต้องการลงทุนเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ในการวิเคราะห์ถดถอยที่มีรูปแบบเชิงเส้นทั่วไป เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ขัดแย้งกับข้อตกลงของการวิเคราะห์ถดถอย 3 กรณี คือ ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ ความแปรปรวนมีอัตราสหสัมพันธ์และความคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่และมีอัตราสหสัมพันธ์ เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนกำลังสองของวิธีกำลังสองน้อยที่สุดพบว่า ขนาดตัวอย่างมีอิทธิพลต่อค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนกำลังสอง

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สิ่งสำคัญอันดับแรก คือ ต้องพิจารณาเลือกรูปแบบหรือวิธีการศึกษาให้สอดคล้องกับลักษณะของข้อมูล เพื่อนำไปสู่ผลของการศึกษาที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากในบางครั้งผู้วิจัยอาจจะต้องวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีได้มีรูปแบบแนวโน้มที่เด่นชัด
2. การเลือกรูปแบบโดยพิจารณาจากฟังก์ชันต้องพิจารณาอย่างละเอียด เนื่องจากข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นอาจได้ผลไม่ตรงตามทฤษฎีทำให้การเลือกรูปแบบผิดพลาดไปจากรูปแบบจริงที่ควรจะเป็น
3. เมื่อต้องการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลอนุกรมเวลาควรทำการศึกษาโดยวิธีอื่นๆเพิ่มเติมเพื่อเปรียบเทียบกับความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นว่าวิธีใดจะทำให้ได้สมการที่ดีที่สุด