

บทที่ 7

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

7.1 บทสรุป

จากผลการวิเคราะห์สมการแบบจำลอง GARCH-M พบว่า ตัวแปรความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไข (Conditional Variance) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามสุทธกรรมในตลาดหลักทรัพย์ทุกตัว ยกเว้น ผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์และผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 หากความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขเพิ่มขึ้น ตัวแปรสุทธกรรมในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 7-1 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรความแปรปรวนกับสุทธกรรมในตลาดหลักทรัพย์

ความแปรปรวนเพิ่มขึ้น	การเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ
ผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์	-
ผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50	-
มูลค่าการซื้อขาย	ลดลง
มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนรายย่อย	ลดลง
มูลค่าการขายสุทธิของนักลงทุนรายย่อย	เพิ่มขึ้น
มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบัน	เพิ่มขึ้น
มูลค่าการขายสุทธิของนักลงทุนสถาบัน	เพิ่มขึ้น
มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ	เพิ่มขึ้น
มูลค่าการขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ	เพิ่มขึ้น
จำนวนรายการซื้อขาย	เพิ่มขึ้น

จากตารางที่ 7-1 จะเห็นได้ว่าความแปรปรวนที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงไม่มีผลต่อผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 ในขณะที่เมื่อความแปรปรวนเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่าการขายสุทธิของนักลงทุนรายย่อย มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนต่างประเทศ ตลอดจนจำนวนรายการซื้อขายเพิ่มขึ้น ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายรวม และมูลค่าการซื้อของนักลงทุนรายย่อยลดลง

จากการวิเคราะห์สมการแบบจำลอง GARCH(1,1) และ GARCH-M เมื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างช่วงเวลาที่เกิดข่าวการเมือง กับประเภทของธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ในวันก่อนที่จะเกิดข่าวการเมืองที่ดี ผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 เพิ่มสูงขึ้น ในทำนองเดียวกัน หากข่าวการเมืองที่เกิดขึ้นเป็นข่าวไม่ดี ผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้งสองประเภทก็จะลดลง ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายรวม จำนวนรายการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนทุกประเภทเปลี่ยนแปลงอย่างไม่มีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า ข่าวการเมืองเป็นข่าวที่นักลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ล่วงหน้าได้

สำหรับวันที่เกิดข่าวการเมืองที่ดี ผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 ยังคงเพิ่มสูงขึ้น มูลค่าการซื้อขายและจำนวนรายการซื้อขายก็เพิ่มสูงขึ้น โดยที่นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติมีพฤติกรรมเป็นผู้ขาย (Negative feedback) เพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันนักลงทุนต่างชาติก็มีพฤติกรรมเป็นผู้ซื้อ (Positive feedback) เพิ่มขึ้นด้วย โดยข่าวการเมืองที่เกิดขึ้นไม่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อย แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนรายย่อยยังเข้าถึงข่าวการเมืองได้น้อยกว่าและช้ากว่านักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ โดยนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติมีพฤติกรรมในการขายเพิ่มขึ้นเมื่อเกิดข่าวดีทางการเมือง และจะขายลดลงเมื่อเกิดข่าวการเมืองที่ไม่ดี

สำหรับวันหลังจากเกิดข่าวการเมือง พบว่า ไม่ว่าจะข่าวการเมืองที่เกิดขึ้นจะเป็นข่าวดีหรือไม่ดีก็จะมีผลต่อผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 มูลค่าการซื้อขายรวม และมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนทุกประเภท แสดงให้เห็นว่า ตลาดได้สะท้อนถึงข่าวการเมืองที่เกิดขึ้นเรียบร้อยแล้ว จึงไม่มีผลต่อธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวโดยสรุปคือ นักลงทุนรายย่อยไม่สามารถเข้าถึงข่าวการเมืองได้ดีดังเช่นนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งสามารถตอบสนองต่อข่าวได้ทันท่วงที และตลาดก็ได้ตอบสนองต่อข่าวเสร็จสิ้นก่อนที่จะถึงวันหลังจากที่เกิดข่าวการเมือง โดยในวันหลังจากเกิดข่าวการเมือง ธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ก็ดำเนินไปตามปกติ

สำหรับข่าวการเมือง จากการวิเคราะห์สมการแบบจำลอง GARCH(1, 1) และ GARCH-M เมื่อศึกษาถึงช่วงเวลาที่เกิดข่าวการเมือง ซึ่งประกอบด้วย วันก่อนหน้าที่จะเกิดข่าวการเมือง วันที่เกิดข่าวการเมือง และวันหลังจากที่เกิดข่าวการเมือง พบว่า หากข่าวการเมืองที่เกิดขึ้นเป็นข่าวดี ตัวแปรตามธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 7-2 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างข่าวการเมืองกับธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์

ข่าวการเมืองที่ดี	สมการ GARCH(1,1)	สมการ GARCH-M
ผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์	เพิ่มขึ้น 1.0694%	เพิ่มขึ้น 1.0553%
ผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50	เพิ่มขึ้น 1.2266%	เพิ่มขึ้น 1.1632%
มูลค่าการซื้อขาย(ล้านบาท)	เพิ่มขึ้น 1,744.54	-
มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อย	-	-
มูลค่าการขายของนักลงทุนรายย่อย	-	เพิ่มขึ้น 2,646.55
มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน	-	-
มูลค่าการขายของนักลงทุนสถาบัน	-	-
มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ	เพิ่มขึ้น 704.79	-
มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างชาติ	ลดลง 608.74	-
จำนวนรายการซื้อขาย (รายการ)	เพิ่มขึ้น 18,570	เพิ่มขึ้น 15,073

จากตารางที่ 7-2 ข่าวการเมืองที่ดีจะทำให้ผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 มูลค่าการซื้อขายรวม มูลค่าการขายของนักลงทุนรายย่อย มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ และจำนวนรายการซื้อขาย เพิ่มขึ้น ในขณะที่มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างชาติกลับลดลง สำหรับช่วงวันที่เกิดข่าวการเมือง พบว่า ไม่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยและมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ

จากการวิเคราะห์สมการแบบจำลอง GARCH(1,1) และ GARCH-M เมื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างช่วงเวลาที่เกิดข่าวเศรษฐกิจ กับประเภทของธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ในวันก่อนที่จะเกิดข่าวเศรษฐกิจที่ดี ผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 เพิ่มขึ้น โดยนักลงทุนสถาบันขายเพิ่มขึ้น (Negative feedback) แต่นักลงทุนต่างชาติขายลดลง (Positive feedback) ในทำนองเดียวกัน หากข่าวการเมืองที่เกิดขึ้นเป็นข่าวไม่ดี ผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ทั้งสองประเภทก็จะลดลง โดยนักลงทุนสถาบันจะขายลดลง และนักลงทุนต่างชาติจะขายมากขึ้น ในขณะที่มูลค่าการซื้อขายรวม จำนวนรายการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยเปลี่ยนแปลงอย่างไม่มีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า ข่าวเศรษฐกิจเป็นข่าวที่นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติสามารถคาดการณ์ล่วงหน้าได้ ยกเว้นแต่นักลงทุนรายย่อยที่มีโอกาสเข้าถึงข้อมูลได้น้อยกว่า

สำหรับวันที่เกิดข่าวเศรษฐกิจที่ดี มูลค่าการซื้อขายจะเพิ่มสูงขึ้น โดยที่นักลงทุนต่างชาติมีพฤติกรรมเป็นผู้ซื้อและผู้ขายในเวลาเดียวกัน โดยข่าวการเมืองที่เกิดขึ้นไม่มีผลต่อผลตอบแทน มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนสถาบัน แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนรายย่อยยังเข้าถึงข่าวการเมืองได้น้อยกว่าและช้ากว่านักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ แต่เหตุผลที่ข่าวเศรษฐกิจไม่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันอาจมีสาเหตุอื่นเนื่องมาจากแผนการลงทุนของนักลงทุนสถาบันมีการกำหนดไว้อย่างแน่นอนและเปลี่ยนแปลงได้ยาก ขึ้นอยู่กับมติของที่ประชุมกรรมการบริหาร ซึ่งทำให้การเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นช้าและไม่ทันต่อสถานการณ์

สำหรับวันหลังจากเกิดข่าวเศรษฐกิจ พบว่า ผลตอบแทนในวันหลังจากเกิดข่าวเศรษฐกิจที่ดีจะเพิ่มขึ้น โดยนักลงทุนรายย่อยจะมีพฤติกรรมเป็นผู้ซื้อและขายในเวลาเดียวกัน ในขณะที่วันหลังจากที่เกิดข่าวเศรษฐกิจไม่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนรายย่อยตอบสนองต่อข่าวเศรษฐกิจช้ากว่านักลงทุนต่างชาติ และทำการซื้อขายเมื่อข่าวเศรษฐกิจนั้นได้ผ่านพ้นไปเรียบร้อยแล้ว

สำหรับข่าวเศรษฐกิจ จากการวิเคราะห์สมการแบบจำลอง GARCH(1, 1) และ GARCH-M เมื่อศึกษาถึงช่วงเวลาที่เกิดข่าวเศรษฐกิจ ซึ่งประกอบด้วย วันก่อนหน้าที่จะเกิดข่าวเศรษฐกิจ วันที่เกิดข่าวเศรษฐกิจ และวันหลังจากที่เกิดข่าวเศรษฐกิจ พบว่า หากข่าวเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเป็นข่าวดี ตัวแปรตามธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 7-3 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างข่าวเศรษฐกิจกับธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์

ข่าวเศรษฐกิจที่ดี	สมการ GARCH(1,1)	สมการ GARCH-M
ผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์	เพิ่มขึ้น 0.8448%	เพิ่มขึ้น 0.9073%
ผลตอบแทนดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50	เพิ่มขึ้น 1.0186%	เพิ่มขึ้น 0.9502%
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	เพิ่มขึ้น 4,055.73	-
มูลค่าการซื้อของนักลงทุนรายย่อย	เพิ่มขึ้น 6,242.28	เพิ่มขึ้น 3,686.84
มูลค่าการขายของนักลงทุนรายย่อย	เพิ่มขึ้น 6,259.64	เพิ่มขึ้น 4,961.24
มูลค่าการซื้อของนักลงทุนสถาบัน	-	-
มูลค่าการขายของนักลงทุนสถาบัน	-	-
มูลค่าการซื้อของนักลงทุนต่างชาติ	-	-
มูลค่าการขายของนักลงทุนต่างชาติ	-	-
จำนวนรายการซื้อขาย (รายการ)	-	-

จากตารางที่ 7-3 ข่าวเศรษฐกิจที่ดีจะทำให้ผลตอบแทนในดัชนีราคาหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ 50 มูลค่าการซื้อขายรวม และมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อย เพิ่มขึ้น ในขณะที่ช่วงเวลาที่เกิดข่าวเศรษฐกิจไม่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนต่างชาติ

7.2 ข้อเสนอแนะ

- ตลาดหลักทรัพย์ควรจัดตั้งรายการโทรทัศน์เกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ พร้อมทั้งให้ข้อมูลข่าวสารที่จำเป็นแก่นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อย อย่างถูกต้องและรวดเร็ว
- นักลงทุนรายย่อยควรรวมตัวกันเพื่อรักษาสิทธิของตนเอง คอยช่วยเหลือให้ข้อมูลแก่กัน และทำให้มีอำนาจต่อรองกับนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนต่างชาติรายใหญ่ ๆ ในการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น
- เมื่อมีเหตุการณ์ทางการเมืองหรือการประกาศข่าวเศรษฐกิจ รัฐบาลควรออกมาชี้แจงโดยเร็ว เพื่อให้ให้นักลงทุนได้มีโอกาสตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างทันท่วงที
- รัฐบาลควรตรวจสอบการใช้ข้อมูลภายในอย่างเคร่งครัด เพื่อให้เกิดการซื้อขายที่โปร่งใส และเป็นธรรม

อย่างไรก็ดีจากงานวิจัยในครั้งนี้ เราไม่อาจปฏิเสธได้ว่า ไม่ใช่เพียงแค่ชาว
การเมืองและชาวเศรษฐกิจเท่านั้นที่มีผลต่อธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์ หากยังประกอบด้วย
ปัจจัยต่าง ๆ อีกหลายปัจจัย อาทิเช่น ชาวการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ชาวและผล
ประกอบการของบริษัทขนาดใหญ่และมีมูลค่าหลักทรัพย์มากที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์
ปัจจัยภายนอกประเทศที่ส่งผลต่อตลาดเงินตลาดทุนในภูมิภาค อันได้แก่ ชาวภาวะสงคราม
เหตุการณ์ก่อการร้าย อัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลสำคัญ ๆ รวมไปถึงภาวะตลาดหลักทรัพย์ใน
ต่างประเทศ นอกเหนือจากปัจจัยเหล่านี้ยังมีลักษณะการลงทุนของนักลงทุนตามหลักการ
วิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งทำให้ตลาดตอบสนองตลาดเคลื่อนไหวต่อข่าวที่เกิดขึ้น งานวิจัยในครั้งต่อไป
จึงควรวิจัยตัวแปรดังที่กล่าวมาข้างต้นว่ามีความสัมพันธ์ต่อธุรกรรมในตลาดหลักทรัพย์หรือไม่