

บทที่ 5

สรุปผลของการศึกษา

สรุปและวิภาคผลการศึกษา

การที่หลายประเทศในภูมิภาคเอเชียได้มีการเปิดเสรีทางการเงินตั้งแต่ปี 1990 เป็นต้นมา ส่งผลให้มีเงินทุนต่างชาติไหลเข้าออกเพิ่มมากขึ้นโดยส่วนหนึ่งเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเหล่านี้ ทั้งนี้เป็นผลสืบเนื่องมาจากการที่เศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้อยู่ในภาวะการเติบโตในระดับสูงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเหล่านี้อยู่ในระดับสูงเช่นเดียวกัน และเป็นที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วอย่างยุโรปและอเมริกา

ถึงแม้ว่าในการลงทุนนั้นจำเป็นต้องมีการกระจายการลงทุนไปยังประเทศต่างๆที่มีความเกี่ยวข้องกันในอัตราผลตอบแทนที่น้อยที่สุด เพื่อช่วยลดความเสี่ยงโดยรวมจากการลงทุน อีกทั้งยังช่วยเพิ่มอัตราผลตอบแทนได้ แต่เนื่องจากว่าประเทศเหล่านี้ยังคงเป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงในการลงทุนอยู่เนื่องจากการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเหล่านี้ที่ยังมีการพัฒนาไม่เต็มที่จึงทำให้การลงทุนของนักลงทุนชาวต่างชาติต้องเผชิญกับความเสี่ยงต่างๆ เช่น ความผันผวนทางด้านเศรษฐกิจ และอัตราแลกเปลี่ยน นโยบายของรัฐบาล รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงทางด้านการเมือง นอกจากนี้ยังมีสิ่งปัจจัยสำคัญที่เป็นข้อจำกัดทางการลงทุนของนักลงทุนชาวต่างชาติ เช่น ข้อจำกัดทางด้านภาษีของนักลงทุนชาวต่างชาติ และข้อจำกัดทางด้านภาษี เป็นต้น ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนชาวต่างชาติตระหนักถึงปัจจัยความเสี่ยงเหล่านี้เป็นอย่างดี และจากงานศึกษานี้พบว่าการลงทุนของนักลงทุนชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเหล่านี้เป็นการลงทุนระยะสั้น (Hot Money) หรือเข้ามาลงทุนเพื่อการเก็งกำไรเท่านั้น โดยจะเห็นได้จากเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เช่น ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ เหล่านี้ที่มีความผันผวนค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับความผันผวนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้วเช่น ญี่ปุ่น ไต้หวัน และอินเดีย และมีระยะเวลาในการคงอยู่ในประเทศกำลังพัฒนาเหล่านี้ที่ค่อนข้างสั้น เนื่องจากค่า Autocorrelation Function ของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทั้ง 3 ประเทศนั้นมีค่าเป็นบวกอย่างไม่ต่อเนื่องตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา นอกจากนั้นความสามารถในการทำนายของเงินลงทุนที่ไม่ดีนัก เห็นได้จากค่า Mean Square Error ของ Residual ที่พยากรณ์ได้นั้นมีค่าค่อนข้างสูงซึ่งผลการศึกษาลักษณะของเงิน

ลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้นอกจากจะสอดคล้องกับงานศึกษาของ Claessens, Dooley and Warner (1995) และ บัณฑิต ชัยวิญญาติ (2539) แล้วยังสอดคล้องสภาพการณ์ความเป็นจริงในปัจจุบันเช่นกัน ดังจะเห็นได้จากความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเหล่านี้ที่เกิดขึ้นบ่อยครั้ง ซึ่งลักษณะดังกล่าวนี้ส่งผลเสียต่อการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเหล่านี้ เนื่องจากการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์นั้นจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อมูลค่าตลาดรวมมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องบวกกับมูลค่าการซื้อขายที่อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องจึงจะทำให้การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่างยั่งยืน และส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจที่กำลังพัฒนา ดังนั้นจึงเป็นหน้าที่ของรัฐบาลและหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องที่จะพยายามสร้างบรรยากาศที่ดีในการลงทุนเพื่อให้เงินลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเหล่านี้เป็นเงินลงทุนระยะยาว (Cool Money) เพื่อให้การพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเหล่านี้เป็นไปอย่างยั่งยืน

นอกจากนั้นงานศึกษายังพบว่าปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนระยะสั้นของนักลงทุนชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทั้ง 3 ประเทศมากกว่าปัจจัยทางด้านความเสี่ยง กล่าวคือตัวแปรราคาเปิดต่อกำไรสุทธิของตลาด (PE) และตัวแปรอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (GB) เป็นปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนที่สำคัญสำหรับนักลงทุนต่างชาติใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทั้ง 3 ประเทศ โดยที่ปัจจัยความเสี่ยงที่นักลงทุนต่างชาติให้ความสำคัญสำหรับการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเหล่านี้มีเพียงปัจจัยทางด้านสภาพคล่องของตลาด (LIQ) เท่านั้น ซึ่งผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นนอกจากจะสอดคล้องกับสมมติฐานของผู้ศึกษาแล้วยังสอดคล้องกับสภาพการณ์ในปัจจุบันเช่นกัน เนื่องจากประเทศในกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีลักษณะเป็นตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ที่มีขนาดเล็ก แต่ให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้ว ดังนั้นการตัดสินใจเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศจึงพิจารณาถึงปัจจัยของผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าการพิจารณาปัจจัยทางด้านของความเสี่ยง

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

จากการศึกษาครั้งนี้ที่ได้ศึกษาตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ในเรื่องการทดสอบลักษณะของเงินลงทุน และการศึกษาหาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ 3 ประเทศ พบว่าเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเหล่านี้เป็นเงินลงทุนระยะสั้น โดยที่ปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเข้ามาลงทุนของนักลงทุนชาวต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเหล่านี้มากกว่าปัจจัยทางด้านความเสี่ยง ดังนั้นข้อเสนอแนะที่ได้จากงานศึกษาครั้งนี้ที่มีต่อผู้เกี่ยวข้องในส่วนต่างๆ ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ 3 ประเทศดังนี้

(1) ข้อเสนอแนะต่อนักลงทุน

- สำหรับนักลงทุนทั่วไป สามารถนำปัจจัยที่ได้จากการศึกษานี้ไปวิเคราะห์ร่วมกับสถานการณ์ในปัจจุบันว่าเหมาะสมแก่การลงทุนหรือไม่ โดยที่เมื่อทราบถึงปัจจัยที่สำคัญเหล่านี้แล้ว นักลงทุนทั่วไปจะสามารถนำมาวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนได้ในช่วงเวลาที่เหมาะสม โดยที่หากพบว่าช่วงเวลาในขณะนั้นมีปัจจัยเหล่านี้สนับสนุนต่อการลงทุนแล้ว นักลงทุนทั่วไปจะสามารถวิเคราะห์และตัดสินใจเข้ามาลงทุนได้อย่างทันที

- สำหรับนักลงทุนสถาบันในประเทศ สามารถนำปัจจัยเหล่านี้ไปวิเคราะห์และนำมาซึ่งการตัดสินใจในการลงทุนได้เช่นเดียวกัน

- สำหรับนักลงทุนชาวต่างชาติ สามารถนำปัจจัยเหล่านี้มาวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทั้ง 3 ประเทศนี้ได้

(2) ข้อเสนอแนะต่อรัฐบาลในฐานะผู้กำหนดนโยบาย

เพื่อการพัฒนาของตลาดทุนและเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เหล่านี้ให้เติบโตยิ่งขึ้น จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่รัฐบาลภายในประเทศควรมีการกำหนดนโยบายที่เอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ภายในประเทศ ดังเช่น การลดข้อจำกัดทางการลงทุนที่สำคัญต่างๆ ได้แก่ การเปิดโอกาสให้นักลงทุนต่างประเทศได้เข้ามาลงทุนเพิ่มมากขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ หรือการอนุญาตให้บริษัทต่างชาติเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ เพื่อเป็นการเพิ่มทางเลือกให้แก่ักลงทุน และยังช่วยให้เกิดการมีประสิทธิภาพในการลงทุนยิ่งขึ้น

(3) ข้อเสนอแนะต่อผู้ศึกษาในอนาคต

สำหรับผู้ศึกษาในอนาคต การที่ทราบถึงปัจจัยต่างๆที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์เหล่านี้ สามารถนำปัจจัยต่างเหล่านี้ไปปรับใช้เพื่อความเหมาะสมในการศึกษาขั้นต่อไปได้ โดยอาจนำไปใช้ศึกษากับกลุ่มประเทศอื่นๆ ที่น่าสนใจได้ เช่นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกำลังพัฒนาที่ผ่านการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินมาแล้วเช่นกัน ดังเช่นกลุ่มประเทศลาตินอเมริกา หรือการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศจีน อินเดีย และเวียดนาม ที่กำลังเป็นที่สนใจอย่างมากของกลุ่มนักลงทุนชาวต่างชาติเหล่านี้ เป็นต้น

ข้อจำกัดของการศึกษา

(1) เนื่องจากแหล่งที่รวบรวมข้อมูลทั้งหมดในการศึกษารั้งนี้มีการจัดเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาสเป็นส่วนใหญ่ เช่น ข้อมูล Real GDP และ CPI เป็นต้น ดังนั้นหากมีการใช้ข้อมูลที่มีความถี่เพิ่มมากขึ้น เช่น การใช้ข้อมูลรายเดือน ข้อมูลรายวัน หรือการเพิ่มระยะเวลาของช่วงการศึกษา น่าจะทำให้สามารถสะท้อนให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวและการปรับตัวของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

(2) เนื่องจากข้อมูลบางส่วนที่เกี่ยวกับรายละเอียดของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ที่รวบรวมมาได้มีความละเอียดไม่มากพอ เช่น ค่าประกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และสภาพคล่องของตลาด เป็นต้น ทำให้การศึกษารั้งนี้ได้อาศัยข้อมูลอื่นที่สามารถสะท้อนถึงตัวแปรดังกล่าวได้ดีเช่นกันมาแทน เช่น การใช้ค่าความเบี่ยงเบนจากค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนแทนค่าประกันความเสี่ยง และจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แทนสภาพคล่องของตลาด เป็นต้น ดังนั้นหากข้อมูลของทั้ง 2 ประเทศมีความสมบูรณ์และความละเอียดมากขึ้น เชื่อว่าผลการศึกษาที่ได้จะสามารถอธิบายถึงมูลค่าสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทั้ง 3 ประเทศได้ดีขึ้นเช่นกัน

(3) แม้ว่าตัวแปรที่นำมาสร้างเป็นแบบจำลองในการศึกษารั้งนี้จะถูกสร้างจากทฤษฎีการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศก็ตามแต่เนื่องจากตัวแปรบางตัวอาจมีความสัมพันธ์กันทั้งในทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นหากมีการตัดตัวแปรบางตัวที่มีความสัมพันธ์กันออกไปบ้าง เชื่อว่าผลการศึกษาน่าจะดียิ่งขึ้น