

สรุปผลจากการวิจัย

ผลจากการคำนวณในบทที่ 4 นำมาสรุปความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับตัวแปรอิสระ โดยแยกตามประเภทของกิจการ ได้ดังนี้

1. กิจการธนาคาร (Banking) นำมาวิจัย 4 ธนาคาร

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของทั้ง 4 ธนาคาร ได้แก่

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นไปในทางเดียวกัน

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 3 ธนาคาร ได้แก่

- อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของธนาคารกรุงไทย จำกัด ธนาคารกสิกรไทย จำกัด และธนาคารศรีนคร จำกัด

- อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของธนาคารกรุงไทย จำกัด และมีความสัมพันธ์ไปในทางตรงข้ามกับราคาหุ้นของธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารศรีนคร จำกัด

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 2 ธนาคาร ได้แก่

- ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารศรีนคร จำกัด

- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารศรีนคร จำกัด

2. สถาบันการเงินอื่น (Non - Bank Financial Institution) นำมา  
วิจัย 3 บริษัท

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของทั้ง 3 บริษัท ได้แก่

- ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นไป  
ในทางเดียวกัน
- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น  
ไปในทางเดียวกัน
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) มีความ  
สัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทบาง กอกอินเวสต์เมนท์ จำกัด และบริษัท เฟิสท์ริสต์  
จำกัด และมีความสัมพันธ์ไปในทางตรงข้ามกับราคาหุ้นของบริษัท เงินทุนอุตสาหกรรม จำกัด

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 2 บริษัท ได้แก่

- อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) มีความ  
สัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทบาง กอกอินเวสต์เมนท์ จำกัด และมีความสัมพันธ์  
ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของบริษัท เงินทุนอุตสาหกรรม จำกัด

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 1 บริษัท ได้แก่

- อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) มีความ  
สัมพันธ์ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของบริษัท เฟิสท์ริสต์ จำกัด

3. อุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ (Cements) นำมาวิจัย 2 บริษัท

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นทั้ง 2 บริษัท ได้แก่

- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) มีความสัมพันธ์ไปในทาง  
เดียวกันกับราคาหุ้น
- อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) มีความ  
สัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด และมีความสัมพันธ์ไปในทาง  
ตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของบริษัทชลประทานซีเมนต์ จำกัด

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 1 บริษัท ได้แก่

- อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด
- ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทชลประทานซีเมนต์ จำกัด
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทชลประทานซีเมนต์ จำกัด

#### 4. อุตสาหกรรมสิ่งทอ (Textiles) นำมาวิจัย 1 บริษัท

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้น ได้แก่

- อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น
- ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้น
- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้น
- ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้น

#### 5. กิจการให้บริการ (Services) นำมาวิจัย 2 บริษัท

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นทั้ง 2 บริษัท ได้แก่

- อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 1 บริษัท ได้แก่

- ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทรามาทาวเออร์ จำกัด
- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทคูสิคธานี จำกัด

#### 6. กิจการพาณิชย์ (Trading) นำมาวิจัย 2 บริษัท

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นทั้ง 2 บริษัท ได้แก่

- อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้น
- อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้น
- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้น

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 1 บริษัท ได้แก่

- ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของบริษัทสหยูเนียน จำกัด

#### 7. อุตสาหกรรมอื่น ๆ (Other Industries)

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นทั้ง 7 บริษัท ได้แก่

- อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้น
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้น

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 5 บริษัท ได้แก่

- อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัท เจ แอนด์ เจ โฮ จำกัด และมีความสัมพันธ์ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของบริษัทจูงไทยไวน์แอนด์เกเบิ้ล จำกัด บริษัทรองเท้าบาจา จำกัด บริษัทเสริมสุข จำกัด และบริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด

- ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทกรรมสิทธิ์เงินเนอรัล จำกัด บริษัทจูงไทยไวน์แอนด์เกเบิ้ล จำกัด บริษัทอะ เมคัลบ็อกซ์ จำกัด และบริษัทเสริมสุข จำกัด

ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 4 บริษัท ได้แก่

- อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาหุ้นของบริษัทกรรมสิทธิ์เงินเนอรัล จำกัด บริษัทจูงไทยไวน์แอนด์เกเบิ้ล จำกัด บริษัท อะเมคัลบ็อกซ์ จำกัด และบริษัทเสริมสุข จำกัด และมีความสัมพันธ์ไปในทางตรงกันข้ามกับราคาหุ้นของบริษัท เจ แอนด์ เจ โฮ จำกัด

เมื่อนำเอาบริษัททั้ง 21 บริษัท จากกิจกรรมทุกประเภทมาพิจารณาพร้อมกันแล้ว สรุปความสำคัญของตัวแปรอิสระได้ตามลำดับดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) เป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของบริษัทต่าง ๆ มากที่สุดถึง 17 บริษัท
2. ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 16 บริษัท
3. อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 15 บริษัท

4. อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 14 บริษัท

5. ปริมาณเงิน (Money Supply) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 13 บริษัท

### ข้อสังเกตเกี่ยวกับตัวแปร

- ในการวิจัยนี้ได้กำหนดให้มีตัวแปรอิสระ 5 ตัวแปร ซึ่งเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปในทางทฤษฎีว่า เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลง โดยมีได้คำนึงถึงตัวแปรอื่นอีกเลย ในขณะที่ตัวแปรตัวอื่นก็อาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นเช่นกัน แต่อย่างไรก็ตาม จุดมุ่งหมายของการวิจัยนี้ ต้องการทดสอบเฉพาะปัจจัยที่เป็นที่สนใจ และยอมรับกันในหมู่ผู้ลงทุน อีกทั้งสามารถหาตัวเลขเพื่อใช้ในการวิจัยได้

- ราคาหุ้นของบางบริษัท ในบางช่วงเวลา ไม่มีการเคลื่อนไหว เนื่องจากไม่มีการซื้อขายในระยะเวลานั้น ซึ่งมีผลทำให้ค่าอัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Dividend Yield) และอัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield) ไม่เปลี่ยนแปลงด้วย แต่ในขณะเดียวกัน ตัวแปรอิสระที่เหลือเปลี่ยนแปลงไปเรื่อย ๆ ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับตัวแปรอิสระที่คงที่มีค่าค่อนข้างสูง แต่ก็เป็นเพียง 2 - 3 บริษัทเท่านั้น และเป็นเช่นนี้เพียงระยะเวลาไม่นานนัก

- ค่าของปริมาณเงิน (Money Supply) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) และดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ที่ใช้ในการวิจัย ได้ขอมูลมาเป็นรายเดือน แต่การวิจัยได้แบ่งขอมูลเป็นรายสัปดาห์ จึงจำเป็นต้องสมมติให้มีค่าเท่ากับทุกสัปดาห์ในเดือนนั้น ซึ่งถ้าสามารถหาค่าที่แท้จริงเป็นรายสัปดาห์ จะให้ผลการวิจัยที่น่าเชื่อถือ (Reliable) มากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม โดยปกติค่าของตัวแปรอิสระเหล่านี้ มักจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนักในระยะเวลาหนึ่งเดือน และไม่มีหน่วยงานใดรายงานค่าของตัวแปรอิสระเหล่านี้เป็นรายสัปดาห์ การใช้ตัวและตัวเดียวกันทั้ง เดือนจึงเหมาะสมแล้ว เพราะให้ค่าที่ใกล้เคียงหรือเท่ากับความเป็นจริง อีกทั้งสะดวกและประหยัดเวลาในการรวบรวมข้อมูลอีกด้วย

### ข้อสังเกตในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนแบบ Step - Wise

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนแบบ Step - Wise เป็นวิธีการเลือกสรรตัวแปรอิสระสำหรับหาความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เป็นวิธีที่นิยมใช้กันแพร่หลายกว่าวิธีอื่น เพราะประหยัดกำลังแรงงานและเวลาในการคำนวณและเลือกตัวแปร แต่อย่างไรก็ตาม กลุ่มตัวแปรที่ถูกเลือกมาทำการวิจัยได้ถูกสมมติว่าเป็นกลุ่มที่ดีที่สุดแล้ว ซึ่งในทางเป็นจริงอาจไม่ใช่เช่นนั้นก็ได้ วิธีที่จะพิจารณาว่าจะใช้ตัวแปรตัวใดในการวิจัย จึงควรใช้หลักเหตุผล (Rational) ประการหนึ่ง กล่าวคือพิจารณาในแง่ความสะดวก และการประหยัดในการปฏิบัติ อีกประการหนึ่งพิจารณาด้วยหลักสถิติ (Statistics) กล่าวคือ พิจารณาว่าตัวแปรตัวใดมีความสำคัญมากน้อยกว่ากัน

วิธีการวิเคราะห์แบบมีส่วนนี้ในการเปิดโอกาสสำหรับการทดสอบ และเลือกตัดตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์สูงกับตัวแปรอิสระที่ถูกเลือกก่อน เป็นการจัดปัญหาเกี่ยวกับตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์สูง เพื่อให้หลุดจากการคำนวณนั้นสามารถอธิบายได้

### การนำสมการที่นำมาใช้ในการพยากรณ์ราคาหุ้น

ประโยชน์ที่สำคัญของการสร้างสมการถดถอยของราคาหุ้น คือ การนำสมการนี้มาใช้ในการพยากรณ์ราคาหุ้น ในที่นี้จะขอยกตัวอย่างสมการราคาหุ้นของธนาคารกสิกรไทย จำกัด ซึ่งมีสมการดังนี้

$$Y = 160.44958 - 28.55258 X_1 + 1.777431 X_5$$

จะพยากรณ์ว่า ราคาหุ้นของธนาคารกสิกรไทย จำกัด ในสัปดาห์สุดท้ายของเดือนมีนาคม 2521 ว่าเป็นเท่าไร

$$X_1 \quad (\text{อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด}) = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{ราคาปิดของสัปดาห์ก่อน}} \times 100$$

เงินปันผลต่อหุ้น = 22.5 (สมมติว่าเท่ากับงวดที่แล้ว)

ราคาปิดของหลักทรัพย์ก่อน = 398 (ราคา ณ วันศุกร์ที่ 24 มีนาคม 2521)

$$X_1 = \frac{22.5}{398} \times 100 = 5.65 \%$$

$$X_5 \text{ (ดัชนีราคาผู้บริโภค)} = 213.8$$

แทนค่าในสมการจะได้

$$\begin{aligned} \text{ราคาหุ้น (31 มีนาคม 2521)} &= 160.44956 - 28.55258(5.65) + 1.77431(213.8) \\ &= 378.1275 \end{aligned}$$

ซึ่งราคาปิดของหุ้นของธนาคารกสิกรไทย จำกัด ที่เกิดขึ้นจริง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2521 เป็น 376 บาท นับว่าสมการนี้มีความผิดพลาดในการประมาณน้อยมาก คือ 0.56 % เพราะค่าที่คำนวณได้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมาก

#### ข้อเสนอแนะ

1. ควรจะศึกษาหาตัวแปรอิสระที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นให้ไ้มากที่สุด เพื่อให้ได้ตัวแปรที่ใช้อธิบายค่าของ ราคาหุ้นให้ใกล้เคียงกับสภาพความเป็นจริงที่สุด
2. จำนวนตัวอย่างควรจะให้มากที่สุด เพื่อให้ได้ไกล่จากจากการประมาณมีความผิดพลาดน้อยที่สุด
3. ในช่วงระยะเวลาที่ต่างกัน ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอาจเปลี่ยนไป สมการที่คำนวณได้ในแต่เดิมอาจจะไม่ถูกคองนักในช่วง เวลาต่อมา จึงควรที่จะสร้างสมการขึ้นใหม่เมื่อตัวแปรอิสระเปลี่ยนไป
4. ถ้ามุ่งไปในการพยากรณ์ค่าของราคาหุ้นจากตัวแปรอิสระทาง ๆ อาจจะมีวิธีการวิเคราะห์แบบ Econometric ที่จะได้ผลของการพยากรณ์ได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น

