

บทที่ 5

ผลการศึกษา

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการศึกษาใน 4 หัวข้อ คือ

1. การศึกษาการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)
2. การศึกษาพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลัก
ทรัพย์
3. การประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์
4. การศึกษาเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารกับราคาหุ้นกลุ่ม
เงินทุนหลักทรัพย์

สำหรับการศึกษาในหัวข้อที่ 1 และ 2 นั้น อาจมีปัญหาดัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน (Multicollinearity) ดังนั้นจึงได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันคือ ดัชนี Dow Jones (DL) ดัชนี Nikkei (N) ดัชนี Hang Seng (H) และสถานการณ์ในตะวันออกกลาง (W) ผลการวิเคราะห์พบว่าค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ของตัวแปรข้างต้นทุกตัวมีค่าน้อยกว่าค่า Adjusted- R^2 (ดูภาคผนวก) หมายความว่าระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเหล่านี้ไม่อยู่ในระดับ Serious Multicollinearity ดังนั้น จึงไม่จำเป็นต้องแก้ปัญหา Multicollinearity แต่อย่างใด

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับตัวแปรตามในหัวข้อการศึกษาที่ 1 และ 2 ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ได้ค่า Durbin Watson (D.W) ที่ต่ำกว่าค่า D.W. ในตารางที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ซึ่งหมายความว่าเกิดความสัมพันธ์ของตัวแปรบวกรวน (Error Term) ภายในสมการหรืออัตโนมัติสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) ขึ้น เพื่อเป็นการแก้ไขปัญหานี้ใช้วิธี Cochrane Orcutt แก้ไขปัญหานี้ด้วยวิธี Cochrane Orcutt เป็นวิธีหนึ่งที่ยอมรับใช้ในการแก้ไขปัญหานี้

(Autocorrelation) และเมื่อพิจารณาเครื่องหมายและความมีนัยสำคัญแล้ว ถ้าตัวแปรใดมีเครื่องหมายผิดและไม่มีนัยสำคัญ ก็จะตัดตัวแปรนั้นออกไป

5.1 ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

ผลการวิเคราะห์ปรากฏว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม พิจารณาได้จากค่า F-Statistic ที่มีค่ามากกว่าค่าในตารางด้วยระดับความเชื่อมั่น 99% โดยที่ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ได้ด้วย Adjusted-R² เท่ากับ 97.71% โดยดัชนี Dow Jones ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในวันออกกลางมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% (ดูตาราง 1) แม้ว่าดัชนี Nikkei จะไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) แต่เครื่องหมายของดัชนี Nikkei ก็สอดคล้องและถูกต้อง ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงระยะเวลาที่ศึกษาญี่ปุ่นมีปัญหาภายในของญี่ปุ่นเอง ซึ่งขณะนั้นภาพโดยรวมแล้วยังไม่กระทบกระเทือนต่อเศรษฐกิจไทยและตลาดหุ้นไทยมากนัก

5.2 ผลการวิเคราะห์พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลัก ทรัพย์

5.2.1 ผลการวิเคราะห์พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารซึ่งเป็นตัวแปรตาม พิจารณาได้จากค่า F-Statistic ที่มีค่ามากกว่าค่าในตารางด้วยระดับความเชื่อมั่น 99% โดยตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารได้ด้วย Adjusted-R² เกิน 94% ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% คือ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในวันออกกลาง โดยหันที่ตัวแปรดัชนี Hang Seng ดัชนี

Dow Jones สถานการณ์ในตะวันออกกลางและสถานการณ์การเมืองในประเทศมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญมีจำนวนเท่ากับ 12 9 8 และ 6 หุ้นตามลำดับ จากจำนวนหุ้นที่ศึกษาในกลุ่มธนาคารทั้งหมด 13 หุ้น (ดูตาราง 2 และตาราง 3)

เป็นที่น่าสังเกตว่าหุ้นของธนาคารขนาดใหญ่ และมีฐานะการเงินดีเมื่อเทียบกับธนาคารอื่น ๆ ในกลุ่มธนาคารด้วยกัน ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (BBL) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (SCB) และธนาคารกสิกรไทย จำกัด (TFB) การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเหล่านี้จะขึ้นอยู่กับดัชนีราคาหุ้นตลาดต่างประเทศเป็นสำคัญ (มีเพียง TFB ที่ระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศ XD และ XR 10 วันทำการ (SXA) มีนัยสำคัญต่อราคาหุ้น TFB นอกเหนือจากดัชนีราคาหุ้นตลาดต่างประเทศ) โดยที่สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลางกลับไม่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น BBL SCB และ TFB อย่างมีนัยสำคัญ แต่เครื่องหมายของสถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลางก็ยังสอดคล้องและถูกต้อง ที่เป็นเช่นนี้เนื่องจากหุ้น BBL SCB และ TFB เป็นหุ้นพื้นฐานดี ไม่ใช่หุ้นเก็งกำไร (ดูตาราง 3)

5.2.2 ผลการวิเคราะห์เหตุการณ์การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวแปรตาม นิยามได้จากค่า F-Statistic ที่มีค่ามากกว่าค่าในตารางด้วยระดับความเชื่อมั่น 99% โดยตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเกือบทุกหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ได้ด้วย Adjusted-R² เกิน 94% (ยกเว้นบริษัทหลักทรัพย์เอเชีย จำกัด (AST) และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไอทีเอฟ จำกัด (ITF) ที่มี Adjusted-R² เท่ากับ 93.81% และ 92.46% ตามลำดับ) ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% คือดัชนี Dow Jones ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลาง ซึ่งทั้ง 4 ตัวแปรนี้ต่างมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นกลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน ในขณะที่ดัชนี

Nikkei นั้น นักลงทุนไม่ได้ให้ความสนใจมากนัก เนื่องจากในช่วงระยะเวลาที่ศึกษาเป็นช่วงที่ Nikkei มีปัญหาภายใน ซึ่งไม่เกี่ยวกับภายนอก

เมื่อมองในลักษณะภาพรวมของทั้งกลุ่ม จำนวนหุ้นที่ตัวแปรดัชนี Hang Seng ดัชนี Dow Jones สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลางมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญมีจำนวนเท่ากับ 20 17 15 และ 8 หุ้นตามลำดับ จากจำนวนหุ้นที่ศึกษาในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ทั้งหมด 21 หุ้น (ดูตาราง 4 และตาราง 5)

5.3 เปรียบเทียบผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

รายละเอียดที่กล่าวใน 5.3 นี้ เป็นการนำผลการวิเคราะห์ในหัวข้อ 5.1 และ 5.2 มาสรุปและเปรียบเทียบกัน ซึ่งจะเห็นได้ว่าผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ (ดูตาราง 1, 3 และ 5) ให้ผลการวิเคราะห์เหมือนกันคือ ดัชนี Dow Jones ดัชนี Hang Seng สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลาง เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

สาเหตุที่ดัชนีราคาหุ้นตลาดต่างประเทศคือดัชนี Hang Seng และดัชนี Dow Jones มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และต่อราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากปัจจัยทางเศรษฐกิจเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีส่วนกำหนดภาวะการลงทุนในตลาดหุ้น คือถ้าภาวะเศรษฐกิจดี กำไรของธุรกิจสูง ก็จะจูงใจให้คนเข้าลงทุนซื้อหุ้นและผลักดันให้ราคาหุ้นมีแนวโน้มสูงขึ้น ความสัมพันธ์ทางการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ จะเป็นส่วนทำให้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน ดังนั้น ภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นไทยจึงมีความสัมพันธ์กับภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศหรือดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดต่างประเทศและการที่ช่วงระยะเวลาศึกษา คือ 1 สิงหาคม

ถึง 28 ธันวาคม 2533 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาที่สถานการณ์การเมืองของไทยมีความสับสนวุ่นวายพร้อม ๆ กับสถานการณ์ในตะวันออกกลางที่มีความสับสนและตึงเครียด จึงเป็นสาเหตุให้ตลาดหุ้นไทยได้รับผลกระทบอย่างมากจากสถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลางในครั้งนี้ เหตุผลที่สนับสนุนจะพิจารณาได้จากค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสถานการณ์การเมืองในประเทศ (DP) และสถานการณ์ในตะวันออกกลาง (W) ที่มีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่อยู่ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์จะมีค่าสัมประสิทธิ์สูงอย่างเห็นได้ชัดเมื่อเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรเหล่านี้ 1 หน่วย

หากพิจารณาจากตารางที่ 6 จะพบว่า เปอร์เซนต์ของจำนวนหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่ไหวตัวต่อตัวแปรดัชนี Hang Seng ดัชนี Dow Jones และสถานการณ์การเมืองในประเทศมีสูงกว่าเปอร์เซนต์ของจำนวนหุ้นในกลุ่มธนาคารที่ไหวตัวต่อตัวแปรเหล่านี้ (ยกเว้นตัวแปรสถานการณ์ในตะวันออกกลาง) การที่หุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ไหวตัวต่อการเมืองมากกว่าหุ้นกลุ่มธนาคารนั้น อาจอธิบายได้ว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นหุ้นเก็งกำไร มีค่าอัตราส่วนระหว่างราคาปิดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E ratio) ในช่วงระยะเวลาที่ศึกษาค่อนข้างสูงกว่าค่า P/E ratio ของตลาด และรายได้ของกิจการของหุ้นในกลุ่มนี้ก็ขึ้นอยู่กับค่าธรรมเนียมจากการซื้อขายหุ้น ค่าที่ปรึกษาทางการเงิน ค่าจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (ค่า Underwrite หุ้น) กำไรจากการซื้อขายหุ้นจาก Portfolio ของตนเอง ฉะนั้นถ้าภาวะการเมืองดี ก็จะทำให้ภาวะการลงทุนในตลาดดี นักลงทุนก็จะเข้ามาเก็งกำไรในหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์กันมากขึ้น เนื่องจากเห็นว่ากิจการของหุ้นในกลุ่มนี้มีรายได้สูงขึ้น ไม่ว่าจะเป็นรายได้จากค่าธรรมเนียมต่าง ๆ หรือกำไรจากการลงทุนของ Portfolio แต่ถ้าภาวะการเมืองไม่ดี ก็จะทำให้ภาวะการลงทุนในตลาดซบเซา ผลก็จะตรงกันข้ามคือรายได้ดังกล่าวจะมีความแปรปรวนสูงไปตามความแปรปรวนของภาวะการลงทุนในตลาด ซึ่งจะเป็นไปตามความแปรปรวนของภาวะการเมือง จึงทำให้ตัวแปรการเมืองเป็นตัวแปรสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ แต่ในกลุ่มธนาคารรายได้ของธนาคารจะไม่แปรปรวนมากเท่ากับรายได้ของกิจการในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

5.4 ผลการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในการวิเคราะห์หุ้นที่ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย (Thinly-Traded Share) จะไม่นำมาพิจารณาเพราะว่านอกจากจะเป็นหุ้นที่มีจำนวนวันที่มีการซื้อขายน้อยวันแล้ว ยังมีจำนวนวันที่มีการซื้อขายเป็นจำนวนน้อยด้วย ผลการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหุ้นที่คำนวณได้ จะได้ค่าที่เป็นอคติ (Ariff and Johnson 1990) ดังนั้นผลการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหุ้นธนาคารนครธน จำกัด (NTB) และหุ้นบริษัทหลักทรัพย์เอ็กชาริง จำกัด (S-ONE) ก็จะเป็นค่าที่เชื่อถือไม่ได้ เนื่องจากทั้ง 2 หุ้นเป็นหุ้นที่ไม่มีสภาพคล่องในการซื้อขาย (Thinly-Traded Share) ราคาที่ใช้ในการวิเคราะห์จึงไม่เป็นตัวแทนที่ตีพอหรือไม่ใช่ราคาที่เหมาะสมจะเป็นของหุ้นนั้นเมื่อมีสภาพคล่องในการซื้อขายเพียงพอ (ดูจำนวนตัวอย่างของหุ้นต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษาจากภาคผนวก)

5.4.1 ผลการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหุ้นกลุ่มธนาคาร

ผลการวิเคราะห์ปรากฏว่าหุ้นทุกหุ้นของกลุ่มธนาคารให้ค่า b (Beta Coefficient) เป็นบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร (R_p) มีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกันคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นหรือถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็จะลดลง หุ้นที่มีค่า b มากกว่า 1 เรียงลำดับจากมากมาน้อยคือ BBC FBCB SCIB BMB IFCT และ KTB จากผลการวิเคราะห์ดังกล่าวแสดงว่าราคาของหุ้นทั้ง 6 หุ้นมีการเคลื่อนไหวเร็วกว่าราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปในตลาดหรือเรียกว่าเป็นหุ้นที่ราคามีการปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) คือถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลง 1% แล้ว อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะเปลี่ยนแปลงไปมากกว่า 1% สำหรับหุ้นอื่น ๆ ของกลุ่ม

ธนาคารที่นอกเหนือจาก 6 หุ้นข้างต้น เป็นหุ้นที่มีค่า b น้อยกว่า 1 อธิบายได้ว่าราคาของหุ้นเหล่านี้มีการเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปของตลาด หรือเรียกว่าเป็นหุ้นที่ราคามีการปรับตัวช้า (Defensive Stock) คือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 1% แล้วอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะเปลี่ยนแปลงไปน้อยกว่า 1% ค่าวัดความอ่อนไหว (Sensitivity) ของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นวิเคราะห์ได้จากค่า b

นอกจากหุ้นทั้ง 6 หุ้นยังเป็นหุ้นที่มีค่า R^2 สูงอยู่ใน 6 อันดับแรกด้วย เรียงจากมากมาน้อยได้คือ SCIB FBCB KTB BBC IFCT และ BMB การที่ค่า R^2 สูงหมายความว่าหุ้นนั้นมีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สูง ในขณะที่เดียวกันจะมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ต่ำซึ่งพิจารณาได้จากค่า $100-R^2$ ส่วนหุ้นอื่นนอกจาก 6 หุ้นข้างต้นจะเป็นหุ้นที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ต่ำและมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) สูงเมื่อเปรียบเทียบในกลุ่มเดียวกัน ซึ่งจะเห็นได้ชัดจากหุ้นธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (SCB) ธนาคารทหารไทย จำกัด (TMB) และธนาคารกรุงเทพ จำกัด (BBL) ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เท่ากับ 55.44% 58.19% และ 60.80% ตามลำดับ และมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เท่ากับ 44.56% 41.81% และ 39.20% ตามลำดับ การที่หุ้น SCB TMB และ BBL มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) สูงกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหุ้นอื่นในกลุ่มธนาคารด้วยกัน จะหมายความว่าความเสี่ยงที่เกิดจากปัญหาของกิจการของหุ้นทั้ง 3 หุ้นข้างต้นจะมีมากกว่าความเสี่ยงที่เกิดจากปัญหาของกิจการของหุ้นอื่น นอกจากนี้ยังสามารถอธิบายได้อีกนัยหนึ่งคือความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยทางเศรษฐกิจการเมืองจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นทั้งสามน้อยกว่าราคาหุ้นอื่นในกลุ่มธนาคารด้วยกัน อย่างไรก็ดีตามหุ้นกลุ่มธนาคารส่วนใหญ่ (ยกเว้น NTB หุ้นเดียว) มีค่า R^2 มากเกิน 50% ซึ่งหมายความว่าความเสี่ยงรวมของหุ้นกลุ่มธนาคาร (ยกเว้น NTB) มีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) มากกว่า 50% ของความเสี่ยงทั้งหมด (ดูตาราง 7 และตาราง 8)

5.4.2 ผลการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์

ผลการวิเคราะห์ปรากฏว่าหุ้นทุกหุ้นของกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์ให้ค่า b (Beta Coefficient) เป็นบวกแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัยพ์กลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์ (R_i) มีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน คือถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัยพ์จะเพิ่มขึ้นหรือถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัยพ์ก็จะลดลง การที่ค่า b ของหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์ทุกหุ้น (ยกเว้น S-ONE) มีค่า b มากกว่า 1 แสดงว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์เป็นหุ้นประเภท Aggressive Stock หรือเป็นหุ้นที่ราคามีการปรับตัวเร็ว คือถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลง 1% แล้วอัตราผลตอบแทนของหลักทรัยพ์จะเปลี่ยนแปลงไปมากกว่า 1% เมื่อพิจารณาจากค่า R^2 ปรากฏว่าหุ้นเกือบทุกหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์ (ยกเว้น S-ONE) ให้ค่า R^2 มากกว่า 50% และโดยเฉลี่ยแล้วหุ้นกลุ่มนี้ให้ค่า R^2 สูงกว่ากลุ่มธนาคาร ซึ่งหมายความว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สูงและมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) นี้อาจพิจารณาจากค่า $100-R^2$ ที่ต่ำกว่าหุ้นกลุ่มธนาคาร อธิบายได้ว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์จะมีความสัมพันธ์อย่างมากกับภาวะเศรษฐกิจเมื่อเทียบกับธุรกิจในกลุ่มธนาคาร แต่อย่างไรก็ตามหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์ยังคงมีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) มากกว่า 50% ของความเสี่ยงทั้งหมด เช่นเดียวกับกลุ่มธนาคาร (ดูตาราง 9 และตาราง 10)

5.5 ผลการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารกับราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์

จากผลการศึกษาได้ค่าอัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารวันนี้เทียบกับวันก่อน มีค่าเท่ากับ 2.1934% ขณะที่กลุ่มเงินทุนหลักทรัยพ์มีค่าเท่ากับ 4.2110% ซึ่งมากกว่ากลุ่มธนาคารเกือบเท่าตัว เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนและค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับ

ราคาปิดวันก่อนของกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ (GCP และ GCC) ปรากฏว่ากลุ่มธนาคารมีค่าน้อยกว่ากลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในทั้ง 2 กรณีคือ GCP กลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 4.7774 และ 6.4639 ตามลำดับ GCC กลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับ 2.9747 และ 4.5958 ตามลำดับ (ดูตาราง 11 และตาราง 12) ในกลุ่มธนาคารมีเพียง BBC FBCB และ SCIB ที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน (CP) มีค่าประมาณ 7% ซึ่งมากกว่าหุ้นอื่นในกลุ่มธนาคารด้วยกัน และมีอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน (CC) มากอยู่ใน 4 อันดับแรกของกลุ่มธนาคารด้วย (ดูตาราง 13) ดังนั้นจึงถือว่า BBC FBCB และ SCIB เป็นหุ้นประเภทแก๊งกำไร เนื่องจากเป็นหุ้นมีราคาถูกและมีมูลค่าทุนจดทะเบียนไม่มากนักทำให้ง่ายต่อการสร้างราคา (ดูราคาหุ้นกลุ่มธนาคารจากตาราง 14)

สำหรับหุ้นกลุ่มธนาคารที่มี CP น้อย เรียงตามลำดับเริ่มจากหุ้นที่ CP น้อยที่สุด ได้แก่ NTB TMB SCB BBL BAY และ TFB โดยหุ้น 5 หุ้นหลังเป็นหุ้นที่มี CC น้อยอยู่ใน 5 อันดับแรกของกลุ่ม (ดูตาราง 15) และหุ้นทั้ง 5 หุ้นดังกล่าวต่างมีราคาแพงเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นในกลุ่มเดียวกัน (ดูตาราง 14)

ทางด้านกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ACL AITCO AST BIC DS ITF NAVA และ UAF เป็นหุ้นที่มี CP มากกว่า 7% ขึ้นไป หุ้น AITCO AST BIC CS ITF UAF FCI และ KK เป็นหุ้นที่มี CC มาก ใน 8 อันดับแรกของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ จะสังเกตได้ว่าหุ้นที่มี CC มาก 8 อันดับแรกนี้ มีหุ้น AITCO AST BIC ITF และ UAF ซึ่งเป็นหุ้นที่มี CP มากกว่า 7% ขึ้นไปรวมอยู่ด้วย (ดูตาราง 16) และหุ้นทุกหุ้นในตาราง 16 ต่างเป็นหุ้นที่มีราคาถูกเมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเดียวกัน (ดูตาราง 17)

สำหรับหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่มี CP น้อย ได้แก่ S-ONE SICCO TISCO BFIT และ NFS โดยหุ้นทุกหุ้นดังกล่าวเป็นหุ้นที่มี CC น้อยอยู่ใน 5 อันดับแรกของกลุ่มทั้งสิ้น (ดูตาราง 18) และเป็นหุ้นที่มีราคาแพงอยู่ใน 5 อันดับแรกของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ (ดูตาราง 17)

จากผลการศึกษาที่ได้สรุปได้ว่าหุ้นที่มี CP มากมีแนวโน้มที่จะมี CC มากและมีราคาถูก หุ้นที่มี CP น้อยมีแนวโน้มที่จะมี CC น้อยและมีราคาแพง หรือกล่าวได้ว่าหุ้นที่การเคลื่อนไหว

ของราคามีการผันผวนมากมักเป็นหุ้นราคาถูกกว่าหุ้นที่การเคลื่อนไหวของราคาผันผวนน้อย และการที่ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์นั้นมีส่วนเหตุนี้อาจมาจากหุ้นกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีมูลค่าตราไว้สูงหรือมีราคาแพงและมักมีทุนจดทะเบียนสูงทำให้ยากต่อการสร้างราคา ส่วนหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นหุ้นที่มีมูลค่าตราไว้ต่ำหรือมีราคาถูกและมักมีทุนจดทะเบียนต่ำกว่าทำให้ง่ายต่อการสร้างราคาและเก็งกำไร (ดูมูลค่าตราไว้และมูลค่าทุนจดทะเบียนตามราคาตราไว้จากตาราง 19)

สำหรับสาเหตุพื้นฐาน โดยทั่วไปที่ราคาหุ้นกลุ่มธนาคารเคลื่อนไหวช้ากว่าราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากว่ารายได้ส่วนใหญ่ของกิจการธนาคารจะเป็นรายได้จากดอกเบี้ยและเงินปันผล การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารบ้างแต่ไม่มากนัก เพราะอัตราดอกเบี้ยจะมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละครั้ง เพียงเล็กน้อยและจะมีช่วงเวลาสำหรับการปรับตัวของพฤติกรรมกรรมการบริหารและการลงทุนที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยพอสมควร ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่นๆ จึงไม่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารเท่าใดนัก เมื่อพิจารณาทางด้านหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์หลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในกลุ่มนี้จะดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงมีค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นรายได้หลัก เมื่อใดที่ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเปลี่ยนแปลงในทางที่จะส่งผลกระทบต่อปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ รายได้ค่านายหน้าก็จะได้รับผลกระทบนั้นด้วย คือถ้าการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยดังกล่าวก่อให้เกิดผลดีต่อภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็จะทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้น รายได้ค่านายหน้าก็จะสูงขึ้นด้วย แต่ถ้าการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยดังกล่าวทำให้เกิดผลในทางลบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงและทำให้รายได้ค่านายหน้าลดลงด้วย

ตาราง 1 ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index)

Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
C	-434.9460	-1.1706
IT	-7.1446	-.3640
IFL	-2.7136	-.2182
POL	-.6919	-.3745
EOPOL	-1.2833	-.8265
DL	.2380	3.1910
N	.0023	.5585
H	.1830	3.4657
DP	-14.4292	-2.1814
W	-7.2122	-1.8808
R-Squared	= .9791	
Adjusted R-Squared	= .9771	
F-Statistic (9, 93)	= 485.2700	
Durbin-Watson Statistic	= 1.8576	
Number of Observations	= 103	

โดย C = ค่าคงที่

IT = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคารและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ถ่วงน้ำหนักด้วย

ผลรวมมูลค่าทุนจดทะเบียนเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารและกลุ่ม
เงินทุนหลักทรัพย์ (%)

- IFL = อัตราเงินเฟ้อ (%)
- POL = ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)
- EDPOL = การคาดคะเนการปรับราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ
(ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)
- DL = ดัชนี Dow Jones (จุด)
- N = ดัชนี Nikkei (จุด)
- H = ดัชนี Hang Seng (จุด)
- DP = สถานการณ์การเมืองในประเทศ
- W = สถานการณ์ในตะวันออกกลาง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
BAY	C	-436.0940	-.8168
	ITB	-9.8929	-.3042
	IFL	-7.6719	-.9348
	POL	-.1418	-.1112
	EDPOL	-.3351	-.3289
	DL	.0987	1.9612
	N	.0016	.5505
	H	.1490	3.6534
	DP	-6.4120	-1.3707
	R	-4.2964	-.5568
	W	-5.8125	-2.1747
	EI	63.0152	.3543
	EE	1.6221	.2123

R-Squared = .9492
 Adjusted R-Squared = .9411
 F-Statistic (14, 88) = 117.4220
 Durbin-Watson Statistic = 2.1866
 Number of Observations = 103

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
BBC	EXD	9.0860	.7878
	SXD	-10.5566	-.9707
	C	-23.7305	-.2642
	ITB	-.7881	-1.1612
	IFL	-.6927	-1.4748
	POL	-.1093	-1.8206
	DL	.0063	2.0607
	N	.0001	.3375
	H	.0046	2.1015
	DP	-.7398	-2.7832
	R	-.1867	-.4159
W	-.4004	-2.4827	

R-Squared = .9598
 Adjusted R-Squared = .9545
 F-Statistic (12, 90) = 179.2470
 Durbin-Watson Statistic = 2.0936
 Number of Observations = 103

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
BBL	EI	2.4889	.3011
	BXR	1.0086	1.6990
	SXR	-.1828	-.2955
	C	-211.6370	-.5423
	ITB	-10.0127	-.3415
	IFL	-.7282	-.0984
	POL	-.1385	-.1628
	DL	.1051	2.3524
	N	.0005	.2071
	H	.1182	3.7187
	DP	-6.1150	-1.5356
R	-.3281	-.0483	

R-Squared = .9665
 Adjusted R-Squared = .9625
 F-Statistic (11, 91) = 239.0100
 Durbin-Watson Statistic = 2.0579
 Number of Observations = 103

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
BMB	W	-3.5129	-1.5023
	EI	6.7419	.3249
	EE	.7002	.2546
	C	-117.0070	-1.1075
	ITB	-12.8018	-1.0954
	POL	-.1622	-.4085
	DL	.0507	2.3199
	N	.0009	.7867
	H	.0396	2.5687
	DP	-2.2423	-1.2350
	W	-2.0575	-1.8523

R-Squared = .9650
 Adjusted R-Squared = .9616
 F-Statistic (9, 93) = 285.0640
 Durbin-Watson Statistic = 1.9147
 Number of Observations = 103

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
BOA	EE	18.9309	.9643
	SXR	-14.6758	-3.6556
	C	111.2490	1.1897
	ITB	-22.0695	-2.0882
	IFL	-1.1486	-.3585
	POL	-.4490	-1.1767
	DL	.0430	2.1635
	H	.0418	3.4212
	DP	-2.1835	-1.2414
	R	-.5118	-.1864
	W	-.7933	-.7773
R-Squared = .9664 Adjusted R-Squared = .9627 F-Statistic (10, 92) = 264.5700 Durbin-Watson Statistic = 1.6715 Number of Observations = 103			

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
FBCB	EE	27.5899	1.2612
	BXR	.4503	.1281
	C	1.6495	.1508
	ITB	-.8732	-1.0794
	IFL	-.1775	-.7147
	POL	-.0282	-1.0000
	DL	.0039	2.6202
	N	.00004	.5688
	H	.0028	2.6199
	DP	-.3520	-2.6500
	W	-.1983	-2.5677
	EE	3.0190	.8846

R-Squared = .9672
 Adjusted R-Squared = .9640
 F-Statistic (9, 93) = 304.5590
 Durbin-Watson Statistic = 2.0411
 Number of Observations = 103

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
IFCT	C	3.8734	.0402
	ITB	-8.4204	-1.7712
	IFL	-3.4638	-1.0218
	POL	-.5056	-.9846
	EDPOL	-.1153	-.2864
	DL	.0626	2.8680
	N	.0002	.1989
	H	.0438	2.7705
	DP	-5.4348	-2.8388
	W	-2.8391	-2.4971
	KTB	C	-44.9771
ITB		-5.2992	-1.4061

R-Squared = .9526
 Adjusted R-Squared = .9481
 F-Statistic (9, 93) = 207.8440
 Durbin-Watson Statistic = 1.8411
 Number of Observations = 103

R-Squared = .9485
 Adjusted R-Squared = .9423

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
NTB	IFL	-.7800	-.2964
	POL	-.0749	-.2321
	DL	.0383	2.2703
	N	.0012	1.2846
	H	.0431	3.4893
	DP	-2.9827	-1.9884
	R	-1.2285	-.4859
	W	-2.0233	-2.2670
	EI	.7330	.1350
	BXR	.6515	.2187
	C	-1245.7300	-1.9206
ITB	-14.0785	-.3007	

F-Statistic (11, 91) = 152.4480
 Durbin-Watson Statistic = 2.1917
 Number of Observations = 103

R-Squared = .9805
 Adjusted R-Squared = .9780

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
SCB	IPL	-1.7041	-.1327
	POL	-.1451	-.0911
	DL	.0752	.9185
	N	.0044	1.1584
	R	-2.2601	-.2058
	W	-.3587	-.0760
	EE	1.7979	.2161
	ED	66.4215	3.2650
	BXA	94.7802	5.2615
	SXA	-71.4819	-4.0158
	C	-661.0350	-1.4155
	ITB	-65.8193	-1.3072

F-Statistic (11, 83) = 380.2690
 Durbin-Watson Statistic = 1.9359
 Number of Observations = 95

R-Squared = .9629
 Adjusted R-Squared = .9589

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
SCIB	POL	-.3004	-.1325
	EDPOL	-.1223	-.0636
	DL	.0851	.9229
	N	.0106	2.1136
	H	.2241	3.4210
	DP	-7.6287	-.9898
	W	-6.5031	-1.3588
	EE	11.6296	1.5038
	BXD	40.7247	1.6495
	C	6.6036	1.1003
	ITB	-.9778	-2.7361
IFL	-.1219	-.6102	

F-Statistic (10, 92) = 238.9550
 Durbin-Watson Statistic = 2.0212
 Number of Observations = 103

R-Squared = .9477
 Adjusted R-Squared = .9427
 F-Statistic (9, 93) = 187.3620

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic	
TFB	POL	-.0280	-1.1656	Durbin-Watson Statistic = 2.1175 Number of Observations = 103 R-Squared = .9574 Adjusted R-Squared = .9523 F-Statistic (11, 91) = 186.1430 Durbin-Watson Statistic = 1.8591 Number of Observations = 103
	DL	.0017	1.2962	
	N	.0001	1.2190	
	H	.0029	3.1779	
	DP	-.3246	-2.8967	
	W	-.1310	-1.9848	
	EE	5.6048	2.1661	
	C	-903.6920	-1.0339	
	ITB	-24.9672	-.6661	
	POL	-.3021	-.1837	
EDPOL	-.5473	-.4012		
DL	.0929	1.4271		

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
TMB	N	.0011	.3101
	H	.2068	4.1875
	DP	-6.9199	-1.2577
	R	-1.0673	-.1204
	W	-3.6617	-1.0694
	EE	11.1850	.6243
	SXA	-36.9074	-2.9682
	C	-1936.4400	-.8564
	ITB	-52.2600	-2.3466
	IFL	-6.2722	-1.0871
	POL	-.7283	-.9363
	DL	.0807	2.1237
	R-Squared = .9482 Adjusted R-Squared = .9406 F-Statistic (13, 89) = 125.2120 Durbin-Watson Statistic = 1.8523 Number of Observations = 103		

ตาราง 2 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
	N	.0010	.4676
	H	.0744	2.4986
	DP	-7.2914	-2.0918
	R	-4.6909	-.7767
	W	-4.3594	-1.9757
	EI	542.6810	.7944
	EE	22.0669	1.2108
	BXD	2.2011	.3369
	SXD	-3.7122	-.6809

โดย C = ค่าคงที่

ITB = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคาร (%)

IFL = อัตราเงินเฟ้อ (%)

- POL = ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)
- EDPOL = การคาดคะเนการปรับราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)
- DL = ดัชนี Dow Jones (จุด)
- N = ดัชนี Nikkei (จุด)
- H = ดัชนี Hang Seng (จุด)
- DP = สถานการณ์การเมืองในประเทศ
- R = ข่าวลือด้านเศรษฐกิจ
- W = สถานการณ์ในตะวันออกกลาง
- EI = อัตราส่วนระหว่างรายได้จากดอกเบี้ยและเงินปันผลต่อรายได้สุทธิที่คาดหวัง
- EE = กำไรสุทธิต่อหุ้นที่คาดหวัง (บาท/หุ้น)
- ED = เงินปันผลต่อหุ้นที่คาดหวัง (บาท/หุ้น)
- BXD = ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XD 10 วันทำการ
- SXD = ระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศ XD 10 วันทำการ
- BXR = ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XR 10 วันทำการ
- SXR = ระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศ XR 10 วันทำการ
- BXA = ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XA 10 วันทำการ
- SXA = ระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศ XA 10 วันทำการ

ตาราง 3 ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารอย่างมีนัยสำคัญในระดับความเชื่อมั่น 90%

ชื่อหุ้น	ตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น					
BAY	H	DL	W			
BBC	H	DL	W	DP	POL	BXR
BBL	H	DL				
BMB	H	DL	W	SXR		
BOA	H	DL	ITB			
FBCB	H	DL	W	DP		
IFCT	H	DL	W	DP	ITB	
KTB	H	DL	W	DP		
NTB	ED	BXA	SXA			
SCB	H	N				
SCIB	H	EE	W	DP	ITB	
TFB	H	SXA				
TMB	H	DL	W	DP	ITB	

โดย H = ดัชนี Hang Seng (จุด)

DL = ดัชนี Dow Jones (จุด)

W = สถานการณ์ในตะวันออกกลาง

DP = สถานการณ์การเมืองในประเทศ

POL = ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)

ITB = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ธนาคาร (%)

N = ดัชนี Nikkei (จุด)

EE = กำไรสุทธิต่อหุ้นที่คาดหวัง (บาท/หุ้น)

ED = เงินปันผลต่อหุ้นที่คาดหวัง (บาท/หุ้น)

BXR = ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XR 10 วันทำการ

SXR = ระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศ XR 10 วันทำการ

BXA = ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XA 10 วันทำการ

SXA = ระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศ XA 10 วันทำการ

หมายเหตุ ตาราง 3 สรุปรจากตาราง 2

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ตาราง 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของราคาหุ้นกลุ่มเงินกู้หลักกัวนท์

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
ACL	C	-155.4740	-1.2167
	IFL	-3.0090	-.9560
	POL	-.5107	-1.3888
	DL	.0386	1.9585
	N	.0007	.6108
	H	.0375	2.6814
	DP	-4.3821	-2.5272
	W	-1.6766	-1.6489
	EE	6.2440	.4200
	AITCO	C	-308.3870
IFL		-2.5262	-.8911
B		3592.8900	.4492

R-Squared = .9518
 Adjusted R-Squared = .9477
 F-Statistic (8, 94) = 232.0090
 Durbin-Watson Statistic = 1.9908
 Number of Observations = 103

R-Squared = .9579
 Adjusted R-Squared = .9533
 F-Statistic (10, 92) = 209.1000

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
AST	POL	-.3387	-1.0288
	DL	.0367	2.0767
	N	.0004	.3599
	H	.0330	2.5901
	DP	-3.8845	-2.4910
	W	-1.2605	-1.3855
	ENI	5.7980	.0607
	EE	10.9548	.2803
	C	-123.6610	-5.5166
	IFL	-2.6832	-1.2200
B	359.0950	.0578	
POL	-.2248	-.6770	

Durbin-Watson Statistic = 1.8340
 Number of Observations = 103
 R-Squared = .9448
 Adjusted R-Squared = .9381
 F-Statistic (11, 91) = 141.4770
 Durbin-Watson Statistic = 1.7797

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
BFIT	EDPOL	-.0735	-.2701
	DL	.0369	2.6742
	N	.0002	.2671
	H	.0219	2.1987
	DP	-3.4411	-2.8326
	W	-1.3201	-1.8440
	ENI	13.8971	.4199
	EE	.2202	.0223
	C	-471.9190	-1.6640
	IFL	-3.7863	-.4653
POL	-.7712	-.8293	
DL	.1387	2.8047	

Number of Observations = 103

R-Squared = .9724
Adjusted R-Squared = .9696
F-Statistic (9, 90) = 352.1930
Durbin-Watson Statistic = 1.9037

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
BIC	H	.1133	3.6927
	DP	-8.3170	-1.9050
	W	-2.1852	-.8646
	ENI	48.2240	.3495
	EE	.5231	.1602
	BXD	11.0247	.8962
	C	-172.2930	-.6913
	ITFI	-.1713	-.0412
	IFL	-1.4043	-.6104
	POL	932.8370	.1499
DL	-.2189	-.8010	
			1.4585

Number of Observations = 100
 R-Squared = .9488
 Adjusted R-Squared = .9426
 F-Statistic (11, 91) = 153.1950
 Durbin-Watson Statistic = 1.8876
 Number of Observations = 103

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
CMIC	N	.0007	.8729
	H	.0285	2.8057
	DP	-2.2734	-1.7835
	R	-.2882	-.1529
	W	-.6551	-.8782
	EE	11.3113	1.1036
	C	-298.1830	-.7594
	IFL	-3.5279	-.5529
	POL	-.7946	-1.1144
	DL	.0661	1.7184
	N	.0026	1.2126
H	.0721	2.6210	

R-Squared = .9754
 Adjusted R-Squared = .9730
 F-Statistic (9, 93) = 409.9920
 Durbin-Watson Statistic = 2.0589
 Number of Observations = 103

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
CS	DP	-5.1439	-1.5118
	W	-3.4879	-1.7667
	ENI	8.9803	.0423
	EE	2.6599	.2784
	C	-12380.3000	-1.2590
	ITFI	-17.0729	-.7708
	POL	-.4191	-.4826
	EDPOL	-.2716	-.3754
	DL	.0754	2.0684
	N	.0013	.6957
	H	.0596	2.4218
	DP	-7.3544	-2.4665

R-Squared = .9783
 Adjusted R-Squared = .9752
 F-Statistic (13, 89) = 309.2160
 Durbin-Watson Statistic = 1.9612
 Number of Observations = 103

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
DS	W	-2.4563	-1.3646
	ENI	1017.9400	2.4214
	EE	722.9110	1.1260
	ED	152.9190	1.1552
	BXD	8.9244	1.0287
	SXD	-.1581	-.0135
	C	-151.4890	-1.0624
	ITFI	-1.2732	-.1727
	IFL	-4.9100	-1.0048
	POL	-.7800	-1.3550
	DL	.0711	2.3536
	N	.0008	.4695
	R-Squared = .9507 Adjusted R-Squared = .9460 F-Statistic (9, 93) = 199.4580 Durbin-Watson Statistic = 1.9310 Number of Observations = 103		

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
FCI	H	.0460	2.1290
	DP	-5.6645	-2.1392
	W	-2.3923	-1.5801
	SXD	-5.5489	-1.0174
	C	-110.0330	-2.7011
	IFL	-1.7158	-.7824
	POL	-.1333	-.4062
	EDPOL	-.0714	-.2608
	DL	.0363	2.6821
	H	.0248	3.0229
	DP	-2.2381	-1.9103
	W	-1.1593	-1.7233
	R-Squared = .9573 Adjusted R-Squared = .9527 F-Statistic (10, 92) = 206.4390 Durbin-Watson Statistic = 1.8542 Number of Observations = 103		

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
FIN1	EI	1.6371	.9429
	EE	1.2321	1.2307
	SXD	-3.8282	-1.6031
	C	-432.7550	-2.7724
	ITFI	-2.7220	-.3159
	IFL	-1.3134	-.2666
	POL	-.4104	-.5556
	EDPOL	-.2504	-.4080
	DL	.0429	1.4267
	N	.0015	.9193
	H	.0560	2.6263
	DP	-4.5064	-1.7134

R-Squared = .9700
 Adjusted R-Squared = .9664
 F-Statistic (11, 91) = 267.7030
 Durbin-Watson Statistic = 1.9421
 Number of Observations = 103

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
GF	W	-3.0753	-2.0363
	EI	3.4271	.0898
	EE	22.3184	2.6304
	C	-335.4550	-.6989
	IFL	-4.3198	-.8423
	POL	-.7626	-1.3009
	DL	.0627	1.9855
	N	.0017	1.0032
	H	.0660	2.9231
	DP	-6.2199	-2.2339
	W	-3.2439	-2.0556
EE	8.1543	.2505	

R-Squared = .9628
 Adjusted R-Squared = .9597
 F-Statistic (8, 94) = 304.4730
 Durbin-Watson Statistic = 1.9602
 Number of Observations = 103

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
ITF	C	-192.7080	-1.6020
	ITFI	-1.0303	-.5960
	IFL	-.3866	-.3498
	B	2996.5000	.9760
	POL	-.0356	-.2115
	EDPOL	-.0516	-.3791
	DL	.0140	2.0224
	N	.0002	.5478
	H	.0123	2.4712
	DP	-1.4815	-2.4440
	W	-.5207	-1.4810
	ENI	8.5345	1.0466
	EE	37.7407	2.1388
	R-Squared = .9335 Adjusted R-Squared = .9246 F-Statistic (12, 90) = 105.2860 Durbin-Watson Statistic = 2.0067 Number of Observations = 103		

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
KK	C	-141.0240	-2.3953
	IFL	-1.7201	-.5356
	POL	-.3462	-.7053
	EDPOL	-.0055	-.0136
	DL	.0483	2.4865
	N	.0001	.1380
	H	.0335	2.4288
	DP	-1.4249	-.8153
	R	-1.1508	-.4488
	W	-.8628	-.8582
	BXR	10.5524	3.0163

R-Squared = .9714
 Adjusted R-Squared = .9683
 F-Statistic (10, 92) = 312.3230
 Durbin-Watson Statistic = 1.8350
 Number of Observations = 103

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
MCC	C	-196.6660	-1.1955
	IFL	-3.7471	-.8093
	POL	-.9083	-1.6196
	DL	.0353	1.2287
	N	.0015	.9173
	H	.0545	2.6985
	DP	-3.7929	-1.5093
	R	-.6692	-.1561
	W	-2.0687	-1.3638
	ENI	56.1171	.4941
	EE	.0752	.0131
	BXD	.8751	.1549
	SXD	-4.9750	-.8408
	R-Squared = .9656 Adjusted R-Squared = .9610 F-Statistic (12, 90) = 210.5070 Durbin-Watson Statistic = 1.8706 Number of Observations = 103		

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
NAVA	C	-168.5650	-1.2932
	IFL	-2.5725	-.9336
	POL	-.3895	-.9555
	EDPOL	-.0241	-.0701
	DL	.0445	2.6884
	N	.0004	.4744
	H	.0305	2.6005
	DP	-3.6003	-2.4484
	W	-1.8028	-2.0942
	EE	12.9538	.3987
	NFS	C	-672.0270
IFL		-5.1876	-.5149

R-Squared = .9638
 Adjusted R-Squared = .9603
 F-Statistic (9, 93) = 275.0890
 Durbin-Watson Statistic = 2.1114
 Number of Observations = 103

R-Squared = .9845
 Adjusted R-Squared = .9828

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic	
PHATRA	POL	-.9876	-.6650	F-Statistic (10, 91) = 576.8110 Durbin-Watson Statistic = 1.7379 Number of Observations = 102 R-Squared = .9821 Adjusted R-Squared = .9800 F-Statistic (11, 90) = 450.0110
	EDPOL	-.1445	-.1151	
	DL	.1713	2.8327	
	N	.0032	.9812	
	H	.1317	3.0489	
	DP	-11.0867	-2.0746	
	W	-3.8294	-1.2768	
	BXR	25.0462	2.0213	
	SXR	-11.6506	-.9580	
	C	-312.1660	-1.4666	
	IFL	-3.3969	-.5774	
	POL	-.3513	-.3998	

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
S-ONE	EDPOL	-.1083	-.1472
	DL	.0767	2.1160
	N	.0014	.7013
	H	.0752	2.9435
	DP	-2.2716	-.7206
	W	-3.2037	-1.7211
	ENI	3.5317	.0308
	EE	.0126	.0017
	SXA	-13.3041	-2.0985
	C	-3290.8600	-1.6087
ITFI	-7.3774	-.1784	
IFL	-5.8558	-.3381	

Durbin-Watson Statistic = 1.6929
Number of Observations = 102

R-Squared = .9831
Adjusted R-Squared = .9801
F-Statistic (12, 67) = 325.3020

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
	POL	-2.0593	-.9269
	DL	.1074	1.1389
	N	.0050	1.0042
	DP	-13.9889	-1.5511
	W	-1.9259	-.3190
	ENI	1060.3600	1.0671
	EE	17.7999	1.1914
	ED	32.2447	1.4794
	BKD	42.2661	2.0298
	SXD	-37.4051	-1.7907
SICCO	C	-2308.4700	-.9470
	ITFI	-2.6431	-.0789

Durbin-Watson Statistic = 1.8668
Number of Observations = 80

R-Squared = .9691
Adjusted R-Squared = .9656

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
TIS00	IFL	-223.4610	-.6478
	POL	-1.8327	-.8253
	DL	.4011	3.3711
	N	.0028	.4269
	H	.2252	2.6274
	DP	-15.9757	-1.5470
	W	-11.2098	-1.8227
	ED	113.5470	.6169
	SXD	-16.2733	-.5041
	C	-650.7380	-1.1413
TIS00	IFL	-6.7032	-.8051
	POL	-1.6756	-1.3543

F-Statistic (10, 90) = 282.0970
 Durbin-Watson Statistic = 2.0839
 Number of Observations = 101
 R-Squared = .9721
 Adjusted R-Squared = .9698
 F-Statistic (8, 94) = 409.9670

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
UAF	EDPOL	-.7184	-.6903
	DL	.1357	2.7441
	H	.0752	2.4780
	DP	-9.0703	-2.0582
	ENI	39.5629	.3074
	EE	9.4866	.6384
	C	-77.7879	-.5998
	ITFI	-11.1819	-1.8296
	IFL	-1.8365	-.7039
	POL	-.4176	-1.4050
	DL	.0343	2.1547
	N	.0009	.9824
	Durbin-Watson Statistic = 1.7825 Number of Observations = 103 R-Squared = .9648 Adjusted R-Squared = .9610 F-Statistic (10, 92) = 252.5210 Durbin-Watson Statistic = 1.9899 Number of Observations = 103		

ตาราง 4 (ต่อ)

Dependent Variable	Independent Variable	Estimated Coefficient	T-Statistic
	H	.0323	2.8518
	DP	-3.0255	-2.1662
	W	-.8652	-1.0845
	ENI	62.4326	.7840
	EE	13.3601	3.0705

โดย C = ค่าคงที่

ITFI = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้บริษัท/เงินลงทุนหลักทรัพย์ (%)

IFL = อัตราเงินเฟ้อ (%)

B = ค่าเงินบาท (ดอลลาร์สหรัฐ/บาท)

POL = ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก (ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)

EDPOL	=	การคาดคะเนการปรับราคานามัธยมศึกษาในภาษาไทยในประเทศ (ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)
DL	=	ดัชนี Dow Jones (จุด)
N	=	ดัชนี Nikkei (จุด)
H	=	ดัชนี Hang Seng (จุด)
DP	=	สถานการณ์การเมืองในประเทศ
R	=	ข่าวลือด้านเศรษฐกิจ
W	=	สถานการณ์ในตะวันออกกลาง
EI	=	อัตราส่วนระหว่างรายได้จากดอกเบี้ยและเงินปันผลต่อรายได้สุทธิค่าตวง
ENI	=	อัตราส่วนระหว่างรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยและเงินปันผลต่อรายได้สุทธิค่าตวง
EE	=	กำไรสุทธิต่อหุ้นค่าตวง (บาท/หุ้น)
ED	=	เงินปันผลต่อหุ้นค่าตวง (บาท/หุ้น)
BXD	=	ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XD 10 วันทำการ
SXD	=	ระยะเวลาดังแต่้วันประกาศ XD 10 วันทำการ
BXR	=	ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XR 10 วันทำการ
SXR	=	ระยะเวลาดังแต่้วันประกาศ XR 10 วันทำการ
SXA	=	ระยะเวลาดังแต่้วันประกาศ XA 10 วันทำการ

ตาราง 5 ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์ต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักวันต่อ
อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

ชื่อหุ้น	ตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น			
ACL	H	DL	DP	
AITCO	H	DL	DP	
AST	H	DL	DP	W
BFIT	H	DL	DP	
BIC	H	DP		
CMIC	H	DL	W	
CS	H	DL	DP	ENI
DS	H	DL	DP	
FCI	H	DL	DP	W
FIN1	H	EE	DP	W
GF	H	DL	DP	W
ITF	H	DL	DP	EE
KK	H	DL	BXR	
MCC	H			
NAVA	H	DL	DP	W
NFS	H	DL	DP	BXR
PHATRA	H	DL	SXA	W
S-ONE	BXD	SXD		
SICCO	H	DL	W	

ตาราง 5 (ต่อ)

ชื่อหุ้น	ตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น					
TISCO	H	DL	DP			
UAF	H	DL	DP	EE	ITFI	

- โดย
- H = ดัชนี Hang Seng (จุด)
 - DL = ดัชนี Dow Jones (จุด)
 - DP = สถานการณ์การเมืองในประเทศ
 - W = สถานการณ์ในตะวันออกกลาง
 - ITFI = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ (%)
 - ENI = อัตราส่วนระหว่างรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยและเงินปันผลต่อรายได้สุทธิที่คาดหวัง
 - EE = กำไรสุทธิต่อหุ้นที่คาดหวัง (บาท/หุ้น)
 - BXD = ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XD 10 วันทำการ
 - SXD = ระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศ XD 10 วันทำการ
 - BXR = ระยะเวลาก่อนวันประกาศ XR 10 วันทำการ
 - SXA = ระยะเวลาตั้งแต่วันประกาศ XA 10 วันทำการ

หมายเหตุ : ตาราง 5 สรุปรมาจากตาราง 4

ลิขสิทธิ์ © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง 6 จำนวนหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่ดัชนี Hang Seng ดัชนี Dow Jones สถานการณ์การเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลาง มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ตัวแปร	กลุ่มธนาคาร		กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์	
	จำนวนหุ้น (หุ้น)	จำนวนหุ้นคิดเป็นเปอร์- เซ็นต์ของจำนวนหุ้นที่ ศึกษาทั้งหมดในกลุ่ม(%)	จำนวนหุ้น (หุ้น)	จำนวนหุ้นคิดเป็นเปอร์- เซ็นต์ของจำนวนหุ้นที่ ศึกษาทั้งหมดในกลุ่ม(%)
H	12	92.31	20	95.24
DL	9	69.23	17	80.95
DP	6	46.15	15	71.43
W	8	61.54	8	38.10

โดย H = ดัชนี Hang Seng (จุด)

DL = ดัชนี Dow Jones (จุด)

DP = สถานการณ์การเมืองในประเทศ

W = สถานการณ์ในตะวันออกกลาง

หมายเหตุ จำนวนหุ้นที่ศึกษาในกลุ่มธนาคารทั้งหมด 13 หุ้น

จำนวนหุ้นที่ศึกษาในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ทั้งหมด 21 หุ้น

ตาราง 7 ผลการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของ
หุ้นกลุ่มธนาคาร

Dependent Variable (R_t)	Estimated Coefficient of Independent Variable		T Statistic		R^2	Adjusted- R^2	F Statistic	Durbin-Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RBAY	.2534	.9203	1.0670	13.1377	.6285	.6249	172.599 (1, 102)	2.1359	104
RBBC	.0256	1.3082	.1016	17.6657	.7637	.7513	312.077 (1, 102)	1.8439	104
RBBL	.0911	.8359	.4041	12.5779	.6080	.6042	158.202 (1, 102)	2.0698	104
RBMB	.1617	1.1747	.5937	14.6212	.6770	.6738	213.781 (1, 102)	1.7507	104

ตาราง 7 (ต่อ)

Dependent Variable (R_1)	Estimated Coefficient of Independent Variable		T Statistic		R^2	Adjusted- R^2	F Statistic	Durbin-Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RBOA	.0903	.9729	.3597	13.1470	.6289	.6252	172.843 (1, 102)	2.1584	104
RFBCB	.1167	1.2854	.6077	22.6882	.8346	.8330	514.753 (1, 102)	1.7059	104
RIFCT	.0909	1.1581	.3912	16.8960	.7368	.7342	285.476 (1, 102)	2.1465	104
RKITB	.1460	1.0636	.7378	18.2223	.7650	.7627	332.051 (1, 102)	2.3672	104

ตาราง 7 (ต่อ)

Dependent Variable (R_1)	Estimated Coefficient of Independent Variable		T Statistic		R^2	Adjusted- R^2	F Statistic	Durbin-Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RNTB	-.1800	.7727	-.3910	5.6489	.2534	.2455	31.9097 (1, 94)	2.0517	96
RSCB	.0096	.8516	.0369	11.2646	.5544	.5500	126.892 (1, 102)	2.1048	104
RSCIB	.1800	1.2262	1.0168	23.4825	.8439	.8424	551.429 (1, 102)	2.2009	104
RTFB	-.0189	.9811	-.0787	13.8375	.6524	.6490	191.476 (1, 102)	1.8624	104

ตาราง 7 (ต่อ)

Dependent Variable (R_1)	Estimated Coefficient of Independent Variable		T Statistic		R^2	Adjusted R^2	F Statistic	Durbin-Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RTMB	.0039	.8720	.0156	11.9153	.5819	.5778	141.974 (1, 102)	2.0989	104

โดย R_1 = อัตราผลตอบแทนของหุ้น i R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด

ตาราง 8 ค่า Beta Coefficient ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และ
ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) รายตัวของกลุ่มธนาคาร

ชื่อบริษัท	b	R ² หน่วย %	100 - R ² หน่วย %
BAY	0.9203	62.85	37.15
BBC	1.3082	75.37	24.63
BBL	0.8359	60.80	39.20
BMB	1.1747	67.70	32.30
BOA	0.9729	62.89	37.11
FBCB	1.2854	83.46	16.54
IFCT	1.1581	73.68	26.32
KTB	1.0636	76.50	23.50
NTB	0.7727	25.34	74.66
SCB	0.8516	55.44	44.56
SCIB	1.2262	84.39	15.61
TFB	0.9811	65.24	34.76
TMB	0.8720	58.19	41.81

โดย b = Beta Coefficient

R² = ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)

100-R² = ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

หมายเหตุ ตาราง 8 สรุปรมาจากตาราง 7

ตาราง 9 ผลการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของ
หุ้นกลุ่มเงินกู้ยืมหลักทรัพย์

Dependent Variable (R_1)	Estimated Coefficient of Independent Variable		I Statistic		R^2	Adjusted- R^2	F Statistic	Durbin-Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RACL	.3706	1.5627	1.4294	20.4367	.8037	.8018	417.660 (1, 102)	1.9240	104
RAITCO	.3324	1.5716	.9906	15.8808	.7120	.7092	252.201 (1, 102)	1.6002	104
RAST	.3525	1.6034	1.2257	18.9028	.7779	.7768	357.314 (1, 102)	1.7838	104
RBFIT	.1046	1.2728	.4688	19.6023	.7951	.7931	384.249 (1, 99)	2.2215	101

ตาราง 9 (ต่อ)

Dependent Variable (R_1)	Estimated Coefficient of Independent Variable		T Statistic		R^2	Adjusted- R^2	F Statistic	Durbin- Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RBIC	.3641	1.5814	1.1690	17.2160	.7440	.7415	296.389 (1, 102)	1.7550	104
RCMIC	.1409	1.4894	.5708	20.4597	.8041	.8022	418.598 (1, 102)	1.5568	104
RCS	.2362	1.6029	.7887	18.1484	.7635	.7612	329.366 (1, 102)	1.8368	104
RDS	.2833	1.6228	1.1214	21.7806	.8230	.8213	474.393 (1, 102)	2.0254	104

ตาราง 9 (ต่อ)

Dependent Variable (R_1)	Estimated Coefficient of Independent Variable		I Statistic		R^2	Adjusted- R^2	F Statistic	Durbin- Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RFCI	.1409	1.5632	.4832	18.1724	.7640	.7617	330.236 (1, 102)	1.5938	104
RFIN1	.1790	1.5066	.6799	19.4058	.7869	.7848	376.586 (1, 102)	1.6695	104
RGF	.2481	1.5760	1.0149	21.8571	.8241	.8223	477.734 (1, 102)	1.7453	104
RITF	.5749	1.5657	1.4568	17.0115	.7638	.7614	326.515 (1, 101)	1.9958	103

ตาราง 9 (ต่อ)

Dependent Variable (R_1)	Estimated Coefficient of Independent Variable		T Statistic		R^2	Adjusted- R^2	F Statistic	Durbin-Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RKK	.0293	1.5119	.0948	16.5615	.7289	.7263	274.283 (1, 102)	2.0419	104
RNCC	.1564	1.5279	.5906	19.5631	.7896	.7875	382.716 (1, 102)	1.5618	104
RNAVA	.2302	1.5619	.9679	22.2696	.8294	.8277	495.929 (1, 102)	1.7238	104
RNFS	-.3443	1.2801	-1.3515	17.1193	.7437	.7412	293.070 (1, 101)	1.9860	103

ตาราง 9 (ต่อ)

Dependent Variable (R ₁)	Estimated Coefficient of Independent Variable		T Statistic		R ²	Adjusted-R ²	F Statistic	Durbin-Watson Statistic	Number of Observations
	C	R _m	C	R _m					
RPHTRA	-.1907	1.5144	-.7021	18.9824	.7811	.7789	360.333 (1, 101)	1.8464	103
RS-ONE	-.8070	.8823	-1.3170	7.1316	.4813	.4747	72.3850 (1, 78)	1.9967	80
RSICCO	.0570	1.3878	.2177	17.9650	.7634	.7611	322.743 (1, 100)	1.9748	102
RTISCO	-.1367	1.1399	-.5093	14.3948	.6701	.6669	207.210 (1, 102)	2.4961	104

ตาราง 9 (ต่อ)

Dependent Variable (R_1)	Estimated Coefficient of Independent variable		T Statistic		R^2	Adjusted- R^2	F Statistic	Durbin-Watson Statistic	Number of Observations
	C	R_m	C	R_m					
RUAF	.3942	1.5745	1.3946	18.8868	.7776	.7756	366.711 (1, 102)	1.6402	104

โดย R_1 = อัตราผลตอบแทนของหุ้น 1 R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด

ตาราง 10 ค่า Beta Coefficient ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) รายหุ้นของกลุ่มเงินทุนหลักทวิชัย

ชื่อหุ้น	b	R ² หน่วย %	100-R ² หน่วย %
ACL	1.5627	80.37	19.63
AITCO	1.5716	71.20	28.80
AST	1.6034	77.79	22.21
BFIT	1.2728	79.51	20.49
BIC	1.5814	74.40	25.60
CMIC	1.4894	80.41	19.59
CS	1.6029	76.35	23.65
DS	1.6228	82.30	17.70
FCI	1.5632	76.40	23.60
FIN1	1.5066	78.69	21.31
GF	1.5760	82.41	17.59
ITF	1.5657	76.38	23.62
KK	1.5119	72.89	27.11
MCC	1.5279	78.96	21.04
NAVA	1.5619	82.94	17.06
NFS	1.2801	74.37	25.63
PHATRA	1.5144	78.11	21.89
S-ONE	0.8823	48.13	51.87

ตาราง 10 (ต่อ)

ชื่อกู้	b	R^2 หน่วย %	$100-R^2$ หน่วย %
SICCO	1.3878	76.34	23.66
TISCO	1.1399	67.01	32.99
UAF	1.5745	77.76	22.24

โดย b = Beta Coefficient
 R^2 = ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)
 $100-R^2$ = ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

หมายเหตุ ตาราง 10 สรุปรจากตาราง 9

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ตาราง 11 ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร

หน่วย %

ชื่อหุ้น	CP ₁	CC ₁
BAY	4.3408	2.5894
BBC	6.9956	3.8680
BBL	3.7801	2.3361
EMB	5.2076	3.3983
BOA	4.4603	2.8698
FBCB	7.0508	3.5843
IFCT	4.9462	3.2257
KTB	4.9307	2.8281
NTB	1.6672	2.8723
SCB	3.5084	2.6004
SCIB	7.4517	3.3101
TFB	4.3751	2.6115
TMB	3.3922	2.5775
	GCP 4.7774	GCC 2.9747
CI	2.1934	

- โดย $CP_1 =$ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวัน
ก่อนของหุ้น 1
- $CC_1 =$ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของหุ้น 1
- $QCP =$ ค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับ
ราคาปิดวันก่อนของหุ้นกลุ่มธนาคาร
- $QCC =$ ค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของ
หุ้นกลุ่มธนาคาร
- $CI =$ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตาราง 12 ผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

หน่วย %

ชื่อหุ้น	CP ₁	CC ₁
ACL	8.0354	4.7909
AITCO	7.2185	5.1882
AST	9.0722	5.0967
BFIT	4.6041	3.7015
BIC	7.4041	5.1271
CMIC	5.8257	4.4171
CS	5.9987	5.0709
DS	7.5502	4.7834
FCI	6.9647	4.8944
FIN1	6.5979	4.6048
GF	6.9879	4.6630
ITF	8.4471	4.9839
KK	5.7162	4.8240
MCC	6.0791	4.5998
NAVA	8.4866	4.6406
NFS	5.3751	3.8606
PHATRA	6.0566	4.5052
S-ONE	2.8994	4.0477
SICCO	3.1123	4.2831

ตาราง 12 (ต่อ)

หน่วย %

ชื่อหุ้น	CP ₁	CC ₁
TISCO	4.1328	3.4926
UAF	9.1776	4.9364
	GCP 6.4639	GCC 4.5958
CI	4.2110	

โดย CP₁ = อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของหุ้น i

CC₁ = อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของหุ้น i

GCP = ค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

GCC = ค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

CI = อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

ตาราง 13 อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของ
หุ้น (CP_1) กลุ่มธนาคาร และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคา
ปิดวันก่อนของหุ้น (CC_1) กลุ่มธนาคาร ที่มีค่ามากอยู่ใน 4 อันดับแรก

อันดับที่	ชื่อหุ้น	CP_1	ชื่อหุ้น	CC_1
1	SCIB	7.4517	BBC	3.8680
2	FBCB	7.0508	FBCB	3.5843
3	BBC	6.9956	BMB	3.3983
4	BMB	5.2076	SCIB	3.3101

หมายเหตุ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน
(GCP) ของกลุ่มธนาคาร = 4.7774

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน (GCC) ของกลุ่ม
ธนาคาร = 2.9747

จำนวนหุ้นกลุ่มธนาคารที่ศึกษาทั้งหมด 13 หุ้น

ตาราง 13 สรุปลจากตาราง 11

ตาราง 14 ราคาปิดของหุ้นต่าง ๆ ในกลุ่มธนาคาร ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2533 เรียงลำดับ
จากราคามากไปราคาเ็ย

ลำดับที่	ชื่อก่อน	ราคาปิด
1	SCB	548
2	TFB	371
3	BAY	362
4	BBL	311
5	NTB	288
6	TMB	230
7	IFCT	131
8	BOA	122
9	KTB	113
10	BMB	103
11	BBC	13.50
12	SCIB	7.70
13	FBCB	7.15

Copyright © by Chiang Mai University

ที่มา : รายงานประจำเดือนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับเดือนมกราคม 2534

All rights reserved

ตาราง 15 อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของหุ้น (CP_1) กลุ่มธนาคาร และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของหุ้น (CC_1) กลุ่มธนาคารที่มีค่าร้อยละอยู่ใน 6 อันดับแรก

อันดับที่	ชื่อหุ้น	CP_1	ชื่อหุ้น	CC_1
1	NTB	1.6672	BBL	2.3361
2	TMB	3.3922	TMB	2.5775
3	SCB	3.5084	BAY	2.5894
4	BBL	3.7801	SCB	2.6004
5	BAY	4.3408	TFB	2.6115
6	TFB	4.3751	KTB	2.8281

หมายเหตุ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน (GCP) ของกลุ่มธนาคาร = 4.7774

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน (GCC) ของกลุ่มธนาคาร = 2.9747

จำนวนหุ้นกลุ่มธนาคารที่ศึกษาทั้งหมด 13 หุ้น

ตาราง 15 สรุปรจากตาราง 11

ตาราง 16 อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของ
หุ้น (CP₁) กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับ
กับราคาปิดวันก่อนของหุ้น (CC₁) กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ที่มีค่ามากอยู่ใน 8
อันดับแรก

อันดับที่	ชื่อหุ้น	CP ₁	ชื่อหุ้น	CC ₁
1	UAF	9.1776	AITCO	5.1882
2	AST	9.0722	BIC	5.1271
3	NAVA	8.4866	AST	5.0967
4	ITF	8.4471	CS	5.0709
5	ACL	8.0354	ITF	4.9839
6	DS	7.5502	UAF	4.9364
7	BIC	7.4041	FCI	4.8944
8	AITCO	7.2185	KK	4.8240

หมายเหตุ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน
(GCP) ของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ = 6.4639

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน (GCC) ของกลุ่ม
เงินทุนหลักทรัพย์ = 4.5958

จำนวนหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่ศึกษาทั้งหมด 21 หุ้น

ตาราง 16 สรุปลจากตาราง 12

ตาราง 17 ราคาปิดหุ้นต่าง ๆ ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2533
เรียงลำดับจากราคามากไปราคาเ็ย

หน่วย : บาท

ลำดับที่	ชื่อก่อน	ราคาปิด
1	SICCO	596
2	S-ONE	320
3	BFIT	272
4	TISCO	217
5	NFS	193
6	CMIC	165
7	CS	154
8	GF	136
9	FIN1	131
10	PHATRA	119
11	DS	117
12	MCC	113
13	ACL	91
14	UAF	78.50
15	AITCO	77
16	NAVA	68
17	KK	65
18	BIC	61.25

ตาราง 17 (ต่อ)

หน่วย : บาท

ลำดับที่	ชื่อหุ้น	ราคาปิด
19	AST	59
20	FCI	49
21	ITF	36

ที่มา : รายงานประจำเดือนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับเดือนมกราคม 2534

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ตาราง 18 อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อนของ
หุ้น (CP_1) กลุ่มเงินทุนหลักทวิพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับ
กับราคาปิดวันก่อนของหุ้น (CC_1) กลุ่มเงินทุนหลักทวิพย์ ที่มีค่าร้อยละอยู่ใน 5
อันดับแรก

อันดับที่	ชื่อหุ้น	CP_1	ชื่อหุ้น	CC_1
1	S-ONE	2.8994	TISCO	3.4926
2	SICCO	3.1123	BFIT	3.7015
3	TISCO	4.1328	NFS	3.8606
4	BFIT	4.6041	S-ONE	4.0477
5	NFS	5.3751	SICCO	4.2831

หมายเหตุ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาสูงสุดและราคาต่ำสุดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน
(DCP) ของกลุ่มเงินทุนหลักทวิพย์ = 6.4639

อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาปิดวันนี้เทียบกับราคาปิดวันก่อน (DCC) ของกลุ่ม
เงินทุนหลักทวิพย์ = 4.5958

จำนวนหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทวิพย์ที่ศึกษาทั้งหมด 21 หุ้น

ตาราง 18 สรุปรจากตาราง 12

ตาราง 19 มูลค่าตราไว้และมูลค่าทุนจดทะเบียนตามราคาตราไว้ของหุ้นต่าง ๆ ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักกวันย์ ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2533

ชื่อหุ้น	มูลค่าตราไว้ (บาท/หุ้น)	มูลค่าทุนจดทะเบียนเป็นตามราคาตราไว้ (ล้านบาท)
กลุ่มธนาคาร :		
BAY	100	3,000
BBC	10	1,200
BBL	100	7,760
BMB	100	1,979
BOA	100	2,000
FBCB	5	3,993.09
IFCT	100	2,318.85
KTB	100	8,945
NTB	100	560
SCB	100	2,900
SCIB	5	4,040
TFB	100	5,000
TMB	100	2,400
กลุ่มเงินทุนหลักกวันย์ :		
ACL	10	700
AITCO	10	250
AST	10	1,300
BFIT	10	60

ตาราง 19 (ต่อ)

ชื่อยุทธ	มูลค่าตราไว้ (บาท/หุ้น)	มูลค่าทุนจดทะเบียนเป็นตามราคาตราไว้ (ล้านบาท)
BIC	10	175
CMIC	10	200
CS	10	80
DS	10	390
FCI	10	325
FIN1	10	400
GF	10	200
ITF	5	615.25
KK	10	120
MCC	10	150
NAVA	10	600
NFS	10	132
PHATRA	10	440
S-ONE	10	60
SICCO	100	225
TISCO	10	167
UAF	10	650

ที่มา : รายงานประจำเดือนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับเดือนมกราคม 2534