



บทที่ 5

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

### สรุปผล

จากการศึกษาด้วยวิธีการที่กล่าวมานี้ และจากหลักทรัพย์ตัวอย่างที่ยกมาศึกษาทั้ง 9 หลักทรัพย์ จะได้ผลสรุปของแต่ละวิธีการดังนี้คือ

1. จากการศึกษาน้ำหนักของปัจจัยที่นำมาใช้โดยอาศัยวิธีการ PRINCIPAL COMPONENT จะพบว่า น้ำหนักของแต่ละปัจจัยจะมีผลต่อค่าผลตอบแทน คือผลการศึกษาจากข้อมูลที่ใช้พบว่า การเคลื่อนไหวของราคาตลาด เป็นปัจจัยที่มีผลต่อค่าผลตอบแทน เป็นอันดับ 1 รองลงมาคือ ก๊าซสุทธิ ปัจจัยที่มีอิทธิพลอันดับ 3 คือ ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี ปัจจัยที่มีอิทธิพลอันดับ 4 คือ อัตราส่วนราคาต่อก๊าซสุทธิ อันดับ 5 คือ มูลค่าตามบัญชี อันดับ 6 คือ เงินปันผลต่อหุ้น และอันดับสุดท้ายคือ เงินปันผลต่อก๊าซไร โดยผลที่ได้นี้จะให้ผลสรุปที่ใกล้เคียงกับสูตรที่ใช้คือ ในการคำนวณค่าผลตอบแทนพบว่าขึ้นอยู่กับ 2 ปัจจัยคือ ราคาตลาดและเงินปันผล แต่สำหรับการศึกษาในเรื่องของทิศทางของแต่ละปัจจัยนั้นพบว่า ไม่น่าจะนำมาสรุปโดยรวมได้ เนื่องจากจะขึ้นอยู่กับข้อมูลของแต่ละหลักทรัพย์ดังนั้นจึงต้องแยกพิจารณา เป็นของแต่ละหลักทรัพย์ไปจึงจะให้ผลสรุปที่ถูกต้อง

2. จากการวิเคราะห์ค่าแฉ้มเฉลี่ยความเสี่ยง จะพบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าแฉ้มเฉลี่ยความเสี่ยงสูงสุดนั้น จะเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าราคาตลาดสูง ซึ่งในทางปฏิบัติแล้ววิธีการนี้อาจไม่ถูกต้องนักที่จะนำมาใช้ตัดสินใจแต่จะเป็นเพียงตัวประกอบการพิจารณาเท่านั้น และในการศึกษานครั้งนี้ได้มีการนำผลสรุปของวิธีการนี้ไปเปรียบเทียบกับผลสรุปการวัดค่าความเสี่ยง โดยใช้ค่าความชันของสมการถดถอยที่ใช้พยากรณ์ค่าผลตอบแทนที่ได้รับซึ่งค่าที่ได้คือ ค่าความเสี่ยงที่นำไปเปรียบเทียบกับค่าความเสี่ยงของตลาด ซึ่งผลสรุปของทั้ง 2 วิธีการจะได้ว่า จากหลักทรัพย์ที่เลือกมาทั้ง 9 หลักทรัพย์ จากผลสรุปของทั้ง 2 วิธีการจะให้ผลสรุปตรงกัน 4 หลักทรัพย์ ส่วนอีก 5 หลักทรัพย์จะให้ผลที่ตรงกันข้ามกัน และจากความรู้ที่ว่า การวัดค่าความเสี่ยง โดยใช้สมการถดถอยนั้น เป็นการวัดโดยนำมาเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของตลาดผลสรุปที่ได้มา จึงควรที่จะมีความน่าเชื่อถือกว่าการคำนวณโดยใช้ค่าแฉ้มเฉลี่ยความเสี่ยงซึ่งได้ชี้ให้เห็นแล้วว่า จากโครงสร้างของสูตรที่นำมาใช้ยังมีปัญหาเกี่ยวกับข้อมูลในบางหลักทรัพย์ได้ และอีกทั้งผลที่ได้จากการเปรียบเทียบในครั้งนี้ก็ให้ผลยืนยันว่าการวัดค่าความเสี่ยงโดยใช้ค่าแฉ้มเฉลี่ยความเสี่ยงนั้น

อาจนำมาใช้ได้ในช่วงหลักทรัพย์เท่านั้น ซึ่งในการนำมาใช้ก็ควรพิจารณา เหตุผลอื่นๆประกอบด้วย  
 มิฉะนั้นผลสรุปที่ได้อาจผิดพลาดได้

3. จากการพยากรณ์ค่าเงินปันผลตอบแทนโดยใช้สมการถดถอย จะพบว่า  
 จากสมการที่ได้จะมีค่า  $R^2$  ค่อนข้างต่ำ นั่นคือดัชนีราคาตลาดไม่สามารถนำมาอธิบายค่า  
 ผลตอบแทนได้ดีนัก ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากขนาดตัวอย่างที่ใช้มีขนาดค่อนข้าง เล็ก เนื่องจาก เป็นข้อมูลรายปี  
 ซึ่งอาจแก้ไขโดย เปลี่ยน เป็นใช้ข้อมูลรายไตรมาสหรือราย เดือน เพื่อให้จำนวนข้อมูลมากยิ่งขึ้น

4. จากการหาค่าความน่าจะเป็นของค่าความถูกต้องจากการใช้ทฤษฎีดัชนีราคา-  
 เจลลีย์ เคลือบที่ และดัชนีความแกร่งสัมพัทธ์ เพื่อหาช่วงจังหวะการซื้อขายนั้น จากข้อมูลตัวอย่าง  
 ผลที่ได้คือค่าความน่าจะเป็นของทฤษฎีทั้ง 2 ที่ยกมานี้จะมีค่าความถูกต้องปานกลาง ซึ่งการ-  
 จะนำมาใช้ เพื่อช่วยในการตัดสินใจก็อาจทำได้บ้าง

และจากการทดสอบค่าความถูกต้องของทฤษฎีโดยนำมาประเมิน เหตุการณ์ในอนาคตนั้น  
 พบว่า จากการทดสอบอีก 6 เดือนต่อมาของทั้ง 9 หลักทรัพย์เพื่อหาค่าความน่าจะเป็นที่ ทฤษฎี  
 ทั้ง 2 ที่นำมาใช้นี้ว่าจะมีค่าความถูกต้องมากน้อยเพียงไร ปรากฏว่า ส่วนใหญ่จะให้ค่าความถูกต้อง  
 เพียงปานกลางเท่านั้น เช่นเดียวกับการทดสอบในอดีต

จากสรุปผลการศึกษาที่กล่าวมาทั้งสิ้นนี้สามารถให้คำตอบกับวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ได้มาก  
 พอสมควรแต่ เนื่องจากข้อจำกัดด้านข้อมูลที่ใช้มีจำนวนไม่ เพียงพอสำหรับในบางวิธีการจึงทำให้  
 ไม่อาจให้ข้อสรุปที่ละเอียดลงไปได้ เช่นในการศึกษาการใช้สมการถดถอยนั้นดังที่กล่าวแล้วว่า  
 เนื่องจากข้อมูลที่ใช่ เป็นข้อมูลรายปีจึงมีจำนวนน้อย ดังนั้นถ้ามีผู้ต้องการศึกษาถึงวิธีการนี้อีก  
 อาจเปลี่ยนไปใช้ข้อมูลรายไตรมาส หรือราย เดือน เพื่อให้ได้จำนวนข้อมูลที่มากยิ่งขึ้น  
 อีกทั้งในเรื่องของขอบ เขตของข้อมูลที่นำมาศึกษานั้น เนื่องจากข้อมูลที่ใช่ที่เป็นข้อมูลรายปีนั้น  
 นำมาจากหนังสือสรุปสาระสน เศรษฐกิจซึ่งทำให้เก็บข้อมูลรายปีมาได้เพียงปี 2530 เท่านั้น  
 ซึ่งถ้าจะใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลอื่นแล้วอาจได้ข้อมูลที่รวดเร็วและทันสมัยกว่า ดังนั้นเพื่อความสะดวก  
 ในการพัฒนาข้อมูลต่อไประบบนี้จึงได้มีการสร้างส่วนบันทึกข้อมูลให้ผู้ใช้บันทึกข้อมูลปัจจุบันลงไปได้  
 ดังที่ได้ยกตัวอย่างไว้ใน เรื่องของตัวอย่างการใช้ชุดคำสั่งในการดำเนินการในบทที่ 4 ที่ได้กล่าวมาแล้ว  
 และนอก เหนือไปจากนี้ถ้ามีการนำระบบนี้ไปพัฒนาใช้ในงานจริง โดยนำข้อมูลจากผู้ลงทุนแต่ละราย  
 ที่ต้องการสอบถามบริษัทตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งโดยทั่วไปผู้ลงทุนจะต้องการทราบว่าหลักทรัพย์ที่ตน  
 สนใจจะให้ผลตอบแทนเท่าใด มีค่าความเสี่ยงในการลงทุนเท่าไร และในช่วงเวลานี้ควรซื้อ หรือ  
 ขายหลักทรัพย์นี้จึงจะได้ผลตอบแทนเท่าที่ตนต้องการ ก็สามารถให้ชุดคำสั่งนี้มาหาค่าที่ต้องการทราบ



และในขณะที่เดียวกันก็อาจพัฒนาระบบในส่วนของการวิเคราะห์ (ข้อ 2 จาก MAIN MENU) ให้เก็บข้อมูลของการตัดสินใจไว้ เพื่อเป็นข้อมูลนำมาหาค่าความน่าจะเป็นที่ระบบนี้คาดการณ์ได้ถูกต้องโดยนำมาเปรียบเทียบกับผลที่เกิดขึ้นจริงเมื่อเวลาผ่านไป ซึ่งด้วยวิธีการนี้จะทำให้ระบบนี้สามารถพัฒนาข้อมูลให้ทันต่อเหตุการณ์เพื่อความถูกต้องในการพยากรณ์ต่อไปได้

และ เพื่อ เป็นการทดสอบระบบที่นำมาใช้นี้กับข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง โดยจะยกตัวอย่าง จากตัวอย่างการใช้ชุดคำสั่งในการดำเนินการในบทที่ 4 นั้นสามารถสรุปได้ว่า จากค่าผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนในตัวอย่างต้องการคือ 5% ต่อปี จากหลักทรัพย์ในกลุ่มที่ 1 นั้นจะมีหลักทรัพย์ที่ยกมาเป็นตัวอย่างที่อยู่ในขอบเขตที่ต้องการอยู่ 4 หลักทรัพย์คือ หลักทรัพย์ ธ.กรุงเทพ กรุงเทพประกันภัย บริษัทเงินทุน บงล.ทิสโก้ จากหลักทรัพย์ที่กล่าวมานี้ ปรากฏว่าผู้ลงทุนในตัวอย่างให้ความสนใจต้องการที่จะวิเคราะห์ หลักทรัพย์ ธ.กรุงเทพ โดยระบบจะแสดงรายละเอียดของหลักทรัพย์นี้ขึ้นมาให้ดูทางจอภาพซึ่งจะได้ว่ามูลค่าที่ตราไว้คือ 100.00 บาท ราคาซื้อขายปัจจุบันเท่ากับ 279.00 บาท ค่าผลตอบแทน คือ 55.85% ต่อปี สมการพยากรณ์ที่ได้คือ  $Y = 0.6480 + 2.5425 X$  โดยมีค่า  $R^2 = 0.2065$  หรือ 21 % นั่นคือจากสมการนี้สามารถนำค่าดัชนีราคาตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปมาอธิบายค่าผลตอบแทนได้เพียง 21 % ส่วนที่เหลืออีก 79 % ไม่อาจใช้ดัชนีราคาตลาดมาอธิบายได้ และเมื่อแทนค่า X คือค่าดัชนีราคาตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป ณ วันที่ 30 ธค. 2530 คือ 287.94 กับวันที่ 30 ธค. 2531 คือ 386.73 จะได้ค่า X คือ 0.3431 เมื่อนำมาแทนค่าลงในสมการแล้วจะพบว่าจะได้ค่า Y เท่ากับ 1.5203 นั่นคือจากสมการนี้ได้คาดการณ์ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์นี้จะได้รับผลตอบแทนประมาณ 1.5% และในแง่ของการวิเคราะห์ค่าความเสี่ยงจะพบว่าเมื่อพิจารณาจากค่าความชันของสมการจะได้ว่า ค่า  $b = 2.5425$  ซึ่งมากกว่า 1 ทำให้ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์นี้สูงกว่าตลาด นั่นคือหลักทรัพย์นี้จะมีค่าความเสี่ยงต่อการลงทุนสูง ในส่วนต่อไปของการวิเคราะห์ ระบบจะแสดงคำจำกัดความของแต่ละปัจจัยพร้อมทั้งข้อมูลที่นำมาใช้รายปี ว่าจากปัจจัยที่นำมาพิจารณาแต่ละปัจจัยจะมีความสำคัญและทิศทางต่อค่าผลตอบแทนมากน้อยเพียงไร จากหลักทรัพย์ที่ยกมานี้พบว่า ปัจจัยที่มีความสำคัญสูงสุดคือ ราคาตลาด มีทิศทางเป็นบวก แสดงว่าในกรณีที่ราคาตลาดเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้สูงขึ้น ปัจจัยที่มีความสำคัญ เป็นอันดับที่ 2 คือ เงินปันผลต่อกำไร มีทิศทางเป็นลบ แสดงว่าในกรณีที่เงินปันผลต่อกำไรลดลงจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงขึ้น ปัจจัยที่มีความสำคัญ เป็นอันดับที่ 3 คือ ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี มีทิศทางเป็นบวก แสดงว่าในกรณีที่ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีเพิ่มขึ้นจะทำให้ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้สูงขึ้น ปัจจัยที่มีความสำคัญ เป็นอันดับที่ 4 คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น มีทิศทางเป็นบวก แสดงว่าในกรณีที่กำไรสุทธิต่อหุ้น เพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้สูงขึ้น ปัจจัยที่มีความสำคัญ

เป็นอันดับที่ 5 คือ มูลค่าความบัญชี มีทิศทางเป็นบวก แสดงว่าในกรณีที่มีมูลค่าความบัญชีเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้สูงขึ้น ปัจจัยที่มีความสำคัญเป็นอันดับที่ 6 คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ มีทิศทางเป็นลบ แสดงว่าในกรณีที่อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิลดลง จะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้สูงขึ้น ปัจจัยที่มีความสำคัญเป็นอันดับที่ 7 คือ เงินปันผลต่อหุ้น มีทิศทางเป็นลบ แสดงว่าในกรณีที่เงินปันผลต่อหุ้นลดลงจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้สูงขึ้น

จากที่กล่าวมาเป็นการวิเคราะห์ด้านมูลฐานซึ่งเป็นข้อมูลผู้ลงทุนสามารถนำมาใช้ในการช่วยตัดสินใจว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์นี้หรือไม่ซึ่งผู้ลงทุนอาจต้องนำข้อมูลอื่นมาช่วยประกอบการตัดสินใจอีก เช่น จากข่าวสารต่างๆ เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์นี้แล้วอาจต้องการทราบว่าในช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์นี้ หรือในอนาคตควรทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นี้จึงจะได้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ โดยใช่วิธีการดังต่อไปนี้คือ การวิเคราะห์เชิงเทคนิคคือจะหาช่วงจังหวะการซื้อขายโดยใช้ 2 ทฤษฎีมาช่วย คือ ดัชนีราคาเฉลี่ยเคลื่อนที่และดัชนีความแกร่งสัมพัทธ์ จะพบว่า จากการทดสอบที่นำมาให้ค่าความน่าจะเป็นที่การใช้ ดัชนีราคาเฉลี่ยเคลื่อนที่หาช่วงจังหวะการซื้อขายได้ถูกต้องได้ 56% และจากรูปกราฟตามข้อแนะนำในการตัดสินใจที่ระบุไว้พบว่าผู้ลงทุนควรตัดสินใจขาย และเช่นเดียวกันจากการใช้ดัชนีความแกร่งสัมพัทธ์พบว่าค่าความน่าจะเป็นคือ 71% และผลการตัดสินใจคือ ขายเช่นเดียวกัน

เพื่อทดสอบการตัดสินใจดังกล่าว จึงได้ใช้ข้อมูลจริงคือ คือสมมุติให้ผู้ลงทุนได้ซื้อหลักทรัพย์นี้เมื่อ วันที่ 30 ธค. 2531 ในราคา 273 บาทต่อหุ้น และขายไปเมื่อวันที่ 31 มีค. 2532 ในราคา 279 บาทต่อหุ้น ดังนั้นจะได้กำไรจากการขายคือ 6 บาทต่อหุ้น โดยเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับผลการวิเคราะห์แล้วจะพบว่าสามารถช่วยให้นักตัดสินใจได้ถูกต้องในกรณีนี้

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



### ข้อ เสนอแนะ

จากวิธีการวิเคราะห์ทั้งสี่ที่ยกมานี้ เป็นเพียงส่วนหนึ่งของ วิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์เท่านั้น แต่เนื่องจากมีข้อจำกัดบางประการที่ทำให้การที่จะชี้ชัดลงไปว่าวิธีการใดที่จะให้ผลได้ถูกต้องแน่นอนนั้นไม่ได้ และเนื่องจากมีผู้สนใจและได้ทำการศึกษาในเรื่องเกี่ยวกับหลักทรัพย์ไว้เป็นจำนวนมากและที่ยกมากล่าวในหัวข้อการศึกษารายงานการวิจัยที่เกี่ยวข้องนั้นก็ เป็นเพียงส่วนหนึ่งในอีกหลายแนวทางที่ได้มีการศึกษาเอาไว้ นอกจากนี้แล้วการศึกษาจากหนังสือในด้านการเงิน และ การลงทุน ก็เป็นอีกวิธีการที่มีสำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาวิธีการหรือ เป็นการสร้างแนวทางการวิจัยให้แยกย่อยออกไปได้ ซึ่งในการพิจารณาเพื่อ เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ยังคงอาศัยการวิเคราะห์อื่น ๆ อีก โดยผู้ใช้ควรนำมาประกอบ อาทิ เช่น การวิเคราะห์ในด้านการเงินและความรู้ในเรื่องของทฤษฎีต่างๆ อีก และอีกทั้งควรพิจารณาถึงสถานะการโดยรอบด้วย ว่าในสถานะการณ์เช่นนี้ควรลงทุนหรือไม่อย่างไร และนอกเหนือไปจากนี้ การพิจารณาข่าวสารต่างๆ ของแต่ละหลักทรัพย์ก็มีส่วนต่อการตัดสินใจอย่างยิ่ง อาทิ เช่น การเพิ่มทุน หรือ การขยายกิจการ ซึ่งจะเป็นสิ่งที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์นั้นๆ ได้

สิ่งต่างๆ ที่กล่าวมานี้จะเป็นปัจจัยที่สำคัญยิ่งสำหรับผู้ลงทุน เพื่อให้การแสวงหาผลกำไรจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์บรรลุตาม เป้าหมายที่วางไว้

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย