

## บทที่ 5

### สรุปการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปการวิจัยและข้ออภิปราย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความมีนัยสำคัญของค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์และค้นหาตัวแบบความสัมพันธ์ของค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเปรียบเทียบระหว่างธุรกิจการเงินกับธุรกิจอุตสาหกรรม

วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจากตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ตามลักษณะกลุ่มธุรกิจ คือ กลุ่มธุรกิจการเงินประกอบด้วยธนาคารและบริษัทการเงินจำนวน 20 บริษัท และกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรม จำนวน 30 บริษัท การศึกษาใช้ข้อมูลจากงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2531-2535 และข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์จำเป็นต้องใช้ข้อมูล 5 ปีย้อนหลัง ถึงปีพ.ศ. 2527 เพื่อคำนวณอัตราความแปรปรวนของผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์

ในการศึกษามีสมมติฐานการวิจัย คือ ปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่วิเคราะห์จากข้อมูลทางการบัญชีสามารถอธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ (1) ขนาดของกิจการ ประกอบด้วยขนาดของกิจการที่วัดจากยอดสินทรัพย์รวม ขนาดของกิจการที่วัดจากส่วนของผู้ถือหุ้นและขนาดของกิจการที่วัดจากยอดขาย (รายได้) (2) โครงสร้างเงินทุน ประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (3) สภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (4) ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (5) ความแปรปรวนของกำไร (6) อัตราการเติบโตของกิจการ ประกอบด้วยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์และอัตราการเติบโตของยอดขาย (7) อัตราส่วนการใช้ค่าใช้จ่ายประจำในการดำเนินงาน และ (8) นโยบายการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล

คำวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบและความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หมายถึงความผันแปรของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของกิจการ เมื่อเทียบกับความผันแปรของผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์โดยทั่วไปในตลาด ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายถึง ความผันแปรของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ส่วนที่ไม่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ทั้งตลาดและความเสี่ยงรวม หมายถึง ความผันแปรโดยรวมของผลตอบแทนของหลักทรัพย์

การคำนวณคำวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อาศัยตัวแบบทางทฤษฎีการเงิน คือ Market model ในการคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยอาศัยข้อมูลในอดีต ซึ่งเป็นข้อมูลราคาปิดรายเดือนและปรับค่าผลตอบแทนสำหรับเงินปันผล การตกหุ้นและการให้สิทธิของซื้อหุ้น

ในการวิเคราะห์ปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีอาศัยการวิเคราะห์ข้อมูลทางการบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินประจำปีเพื่อใช้เป็นปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของแต่ละกิจการ หลังจากนั้นจึงนำข้อมูลทั้งสองส่วนมาศึกษาความสัมพันธ์ว่าข้อมูลทางการบัญชีสามารถอธิบายคำวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนได้อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่

วิธีการดำเนินการวิจัยเพื่อทดสอบนัยสำคัญของปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงสำหรับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ประกอบด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยเดียว (Univariate analysis) โดยอาศัยเทคนิคการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation analysis) และการวิเคราะห์ปัจจัยพหุ (Multivariate analysis) ซึ่งแบ่งเป็น 2 แนวทาง แนวทางแรก เป็นการคัดเลือกตัวแปรอิสระด้วยเทคนิคการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และนำไปวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) ซึ่งจะได้ปัจจัยในการวิเคราะห์ตามแนวคิดของสมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยง 8 ปัจจัย (เรียกว่าตัวแบบที่ 1) แนวทางที่สอง เป็นการคัดเลือกตัวแปรอิสระโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor analysis) และนำไปวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งจะได้ปัจจัยวิเคราะห์ 5 ปัจจัยสำหรับธุรกิจการเงิน และปัจจัย 4 ปัจจัย สำหรับธุรกิจอุตสาหกรรม (เรียกว่าตัวแบบที่ 2)

การวิเคราะห์ตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชี เพื่อนำมาอธิบายและพยากรณ์ความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยแบบขั้นบันได (Stepwise regression analysis) เพื่อค้นหาตัวแบบความสัมพันธ์ที่เหมาะสมโดยมีค่าความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด

ผลการศึกษาคำแนกตามการวิเคราะห์ ดังนี้

5.1.1. การวิเคราะห์ปัจจัยเดียว โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ผลการศึกษาคำแนกตามลักษณะธุรกิจและประเภทความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ดังนี้

#### กรณีธุรกิจการเงิน

ความเสี่ยงของผลตอบแทน	ข้อมูลการบัญชีที่เป็นปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยง
ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราการเติบโตของรายได้ (SG)
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LTDE) และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
ความเสี่ยงรวม	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราการเติบโตของรายได้ (SG)

#### กรณีธุรกิจอุตสาหกรรม

ความเสี่ยงของผลตอบแทน	ข้อมูลการบัญชีที่เป็นปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยง
ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	ไม่มีปัจจัยที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)
ความเสี่ยงรวม	อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR)

5.1.2. การวิเคราะห์ปัจจัยพหุ ผลการทดสอบความมีนัยสำคัญของปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงกรณีทีพิจารณาปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงหลายปัจจัยประกอบกัน แบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 2 แนวทาง แนวทางที่ 1 คือ การวิเคราะห์ตามแนวความคิดของสมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยง 8 ปัจจัย เรียกว่าตัวแบบที่ 1 แนวทางที่ 2 คือ การวิเคราะห์ตามเทคนิคการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor analysis) เรียกว่าตัวแบบที่ 2 ผลการศึกษารายงานในตารางที่ 5.1 สำหรับธุรกิจการเงิน และตารางที่ 5.2 สำหรับธุรกิจอุตสาหกรรม สรุปผลการวิเคราะห์แยกตามคำวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้ดังนี้

#### กรณีธุรกิจการเงิน ( ตารางที่ 5.1 )

ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่วิเคราะห์ตามแนวความคิดของสมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยบ่งชี้

ความเสี่ยง 8 ปัจจัย (ตามตัวแบบที่ 1) ไม่พบว่าปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีรายการใดที่มีนัยสำคัญ ส่วนการวิเคราะห์ตามเทคนิคการวิเคราะห์ปัจจัย (ตามตัวแบบที่ 2) พบว่า อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ (AG) เป็นปัจจัยบ่งชี้ที่มีนัยสำคัญและมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่พบเป็นไปตามความคาดหวัง กล่าวคือ เมื่อบริษัทในธุรกิจการเงินมีอัตราการเติบโตของสินทรัพย์สูง ความเสี่ยงที่เป็นระบบของบริษัทจะสูงตามไปด้วย ทั้งนี้เนื่องจากหากพิจารณาจากลักษณะการดำเนินธุรกิจของธุรกิจการเงินจะพบว่า กิจกรรมประเภทนี้มักมีการจัดหาเงินทุนโดยระดมทุนมาจากแหล่งต่าง ๆ ซึ่งจะนำเงินทุนที่ระดมได้ไปลงทุนต่อในรูปของการให้กู้ยืม และในรูปของการลงทุนในหลักทรัพย์ เมื่อกิจการสามารถระดมทุนได้มากขึ้นย่อมมีผลให้สินทรัพย์โดยรวมของกิจการเพิ่มสูงขึ้น และเนื่องจากสินทรัพย์ประเภทเงินลงทุนในหลักทรัพย์เป็นสินทรัพย์ประเภทที่มีความเสี่ยงสัมพันธ์โดยตรงกับภาวะทางการตลาด ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์จึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ

กรณีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ มีปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และความแปรปรวนของกำไร (EV) (ตามตัวแบบที่ 1) แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและความแปรปรวนของกำไรมีความสัมพันธ์โดยตรงในเชิงบวกกับค่าวัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ การที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับค่าวัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั้นเนื่องจากรายการประเภทสินทรัพย์ของธุรกิจการเงินเป็นรายการที่มีมูลค่าสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับรายการอื่น ๆ (ดังจะเห็นได้จากตัวเลขที่ปรากฏในตารางที่ 4.2 หน้าที่ 64) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของรายการสินทรัพย์แม้เพียงเล็กน้อยย่อมมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ดังนั้นเมื่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทเพิ่มขึ้น ความเสี่ยงเนื่องจากลักษณะเฉพาะของกิจการจะเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่เดียวกันถ้าความแปรปรวนของกำไรเพิ่มสูงขึ้น ความเสี่ยงเนื่องจากลักษณะเฉพาะของกิจการจะเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน ทั้งนี้เพราะผลกำไรของธุรกิจแสดงถึงความสามารถในการสร้างรายได้ให้สูงกว่าค่าใช้จ่ายประจำและแสดงถึงประสิทธิภาพในการจัดการและบริหารงานของธุรกิจนั้น หากกำไรที่ธุรกิจพึงได้รับเกิดความไม่แน่นอนขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระคืนตามภาระผูกพันของธุรกิจ เช่น ดอกเบี้ยและเงินปันผล เป็นต้น ดังนั้นข้อมูลกำไรต่อหุ้นจึงเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนให้ความสนใจ กิจกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นมากย่อมแสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนในผลตอบแทนที่อยู่ในรูปของเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นพึงจะได้รับซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน ด้วยเหตุนี้เมื่อความแปรปรวนของกำไรเพิ่มสูงขึ้น ความเสี่ยงเนื่องจากลักษณะเฉพาะของกิจการจึงเพิ่มสูงขึ้นด้วย

กรณีความเสี่ยงรวม ปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) แสดงให้เห็นว่า เมื่อพิจารณาธุรกิจการเงินในภาพรวม ปัจจัยที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมากที่สุด คือ ความสามารถของกิจการในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่ ซึ่งสะท้อนอยู่ในรูปของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

#### กรณีธุรกิจอุตสาหกรรม (ตารางที่ 5.2)

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ไม่มีปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่มีนัยสำคัญ

กรณีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบและจากการวิเคราะห์ตามตัวแบบที่ 1 ปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่มีนัยสำคัญ คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์ (AG) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทุนหมุนเวียนและค่าวัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบตรงข้ามกับความคาดหวัง กล่าวคือ ในธุรกิจอุตสาหกรรมนั้นยิ่งอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูงแสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะกิจการเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากโดยปกติแล้วถือว่าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงความคล่องตัวยิ่งสูง หากมองในด้านเจ้าหน้าที่เหตุการณ์ลักษณะนี้เป็นเรื่องที่น่าพอใจ แต่ถ้ามองในด้านผู้ลงทุนเหตุการณ์ดังกล่าวอาจเป็นปัญหาแก่บริษัทได้ ทั้งนี้เพราะแสดงให้เห็นถึงการที่บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนเกินความจำเป็นดังนั้นแทนที่ความเสี่ยงของกิจการจะลดลงจากการมีสภาพคล่องสูง ผลจึงอาจเป็นในทางตรงข้าม ด้วยเหตุนี้อัตราส่วนทุนหมุนเวียนจึงมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงในทางลบ

การที่อัตราการเติบโตของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์โดยตรงกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ แสดงว่าเมื่อสินทรัพย์ของกิจการมีการขยายตัว หากกิจการไม่สามารถทำกำไรได้ในอัตราเดิมก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนลดลง

กรณีความเสี่ยงรวม ปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์ (AG) แสดงให้เห็นว่า เมื่อพิจารณาธุรกิจอุตสาหกรรมในภาพรวม ปัจจัยที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญประกอบด้วยปัจจัยสภาพคล่องและปัจจัยอัตราการเติบโตของกิจการ เนื่องจากปัจจัยทั้งสองสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นและการขยายตัวของสินทรัพย์ที่มีอยู่ ซึ่งกิจการจำเป็นต้องมีการจัดการและบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ดีพอจึงจะสามารถอยู่รอดและเติบโตต่อไปได้

ตารางที่ 5.1 สรุปผลการทดสอบปัจจัยพหุสำหรับกลุ่มธุรกิจการเงิน (จำนวน 20 บริษัท) เฉลี่ยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2531 - 2535

ตัวแปรอิสระ (12 ตัวแปร)	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง	ผลการทดสอบปัจจัยพหุ					
		$\beta$		$\sigma^2_e$		$\sigma^2$	
		ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2	ตัวแบบที่ 1	ตัวแบบที่ 2
ค่าคงที่		0.142	0.299	699.230	-188.924	712.445	-228.259
1. AS	(-)	-5.973E-10					
2. SS	(-)		-7.270E-09		-2.160E-06		-3.437E-06
3. EOS	(-)			-3.268E-06		-5.085E-06	
4. LTDE	(+)	0.020		-28.494		-27.381	
5. CR	(-)	0.537	0.523	-460.970	291.854	-425.198	380.589
6. ROA	(+/-)	16.558		6426.563*		9355.498*	
7. ROEE	(+/-)						
8. EV	(+)	-4.518		1926.590**		1427.887	
9. AG	(+)		1.276*		282.559		474.038
10. SG	(+)	0.884		48.006		164.290	
11. OL	(+)	-0.413	0.686	-259.498	-59.158	-317.821	-146.054
12. PO	(-)	-0.104		-146.115		-173.797	
	$R^2$	0.663	0.383	0.771	0.268	0.736	0.367
	Adj $R^2$	0.418	0.219	0.605	0.073	0.544	0.198

หมายเหตุ

- \* ที่ปรากฏอยู่บนตัวเลข หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.10 ของการทดสอบแบบสองทาง
- \*\* ที่ปรากฏอยู่บนตัวเลข หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.05 ของการทดสอบแบบสองทาง
- \*\*\* ที่ปรากฏอยู่บนตัวเลข หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.01 ของการทดสอบแบบสองทาง



ตารางที่ 5.2 สรุปผลการทดสอบปัจจัยพหุสำหรับกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรม (จำนวน 30 บริษัท) เฉลี่ยสำหรับช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531-พ.ศ. 2535

ตัวแปรอิสระ (12 ตัวแปร)	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง	ผลการทดสอบปัจจัยพหุ					
		$\beta$		$\sigma^2_e$		$\sigma^2$	
		ตัวแปรที่ 1	ตัวแปรที่ 2	ตัวแปรที่ 1	ตัวแปรที่ 2	ตัวแปรที่ 1	ตัวแปรที่ 2
ค่าคงที่		0.800***	0.919***	174.118**	209.789***	224.737**	294.425**
1. AS	(-)		9.354E-09		-6.757E-06*		-5.711E-06
2. SS	(-)			-7.262E-06		-7.605E-06	
3. EQS	(-)	1.832E-08					
4. LTDE	(+)	0.083		-14.638		7.407	
5. CR	(-)	0.031	0.030	21.208*	30.746**	27.025*	36.680**
6. ROA	(+/-)	-0.378	-0.477		-175.928		-257.930
7. ROEE	(+/-)			-44.242		-50.932	
8. EV	(+)	-0.392	-0.505	199.744	-28.970	60.864	-178.654
9. AG	(+)	-0.030		194.972*		209.852*	
10. SG	(+)						
11. OL	(+)	0.206	0.371	205.404	214.457	228.417	269.977
12. PO	(-)	0.235		-37.965		-7.477	
	$R^2$	0.162	0.117	0.481	0.382	0.496	0.404
	Adj $R^2$	0.156	0.066	0.283	0.253	0.304	0.280

หมายเหตุ \* ที่ปรากฏอยู่บนตัวเลข หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.10 ของการทดสอบแบบสองทาง  
 \*\* ที่ปรากฏอยู่บนตัวเลข หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.05 ของการทดสอบแบบสองทาง  
 \*\*\* ที่ปรากฏอยู่บนตัวเลข หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.01 ของการทดสอบแบบสองทาง

### 5.1.3 ผลการคัดเลือกปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงเพื่อค้นหาตัวแบบความสัมพันธ์

ในการค้นหาตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีกับค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการนำไปใช้อธิบายความเสี่ยงของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ตัวแบบความสัมพันธ์ที่เหมาะสมของข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายความเสี่ยงแต่ละประเภทซึ่งได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ( $\beta$ ) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ( $\sigma^2_e$ ) และความเสี่ยงรวม ( $\sigma^2$ ) สรุปได้ดังนี้

กรณีธุรกิจการเงิน

$$\beta = 0.531 + 27.585 \text{ ROA}$$

$$\sigma^2_e = 120.277 - 64.796 \text{ LTDE} + 5714.190 \text{ ROA} + 1412.227 \text{ EV}$$

$$\sigma^2 = 68.887 + 12966.564 \text{ ROA}$$

กรณีธุรกิจอุตสาหกรรม

$$\beta = (\text{ไม่มีตัวแปรที่เหมาะสมสำหรับอธิบายความเสี่ยงที่เป็นระบบ})$$

$$\sigma^2_e = 232.098 - 7.904\text{E-}06 \text{ SS} + 31.239 \text{ CR}$$

$$\sigma^2 = 278.645 + 39.901 \text{ CR}$$

จากการวิเคราะห์โดยอาศัยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยแบบขั้นบันได เพื่อค้นหาตัวแบบความสัมพันธ์ของค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีในการอธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ พบว่าข้อมูลทางการบัญชีมีคุณค่าในการอธิบายความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ดีกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบทั้งธุรกิจการเงินและธุรกิจอุตสาหกรรม

ในธุรกิจการเงินพบว่า ตัวแบบของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมีคุณค่าในการอธิบายสูงสุด ( $R^2 = 66.2\%$ ) ซึ่งมากกว่าคุณค่าในการอธิบายความเสี่ยงที่เป็นระบบ ( $R^2 = 41.5\%$ ) และความเสี่ยงรวม ( $R^2 = 47.9\%$ ) โดยมีปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และความแปรปรวนของกำไร อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงการใช้เงินทุนจากหนี้สินระยะยาว ผลการวิเคราะห์พบว่าอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ทิศทางความสัมพันธ์ที่พบมีความหมายว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวเพิ่มขึ้นความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงินจะลดลง สาเหตุอาจเนื่องมาจาก



กิจการที่เป็นตัวอย่างในการศึกษานี้มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังไม่เข้าใกล้ขีดจำกัดของข้อกำหนดเกี่ยวกับระดับอัตราส่วนที่เหมาะสมสำหรับแต่ละกิจการซึ่งระบุอยู่ในสัญญาเงินกู้ ผลที่ได้จึงอาจไม่ชัดเจนและไม่เป็นไปตามความคาดหวัง ดังนั้นหลักฐานจากการศึกษานี้จึงอาจยังไม่เพียงพอที่จะสรุปได้ว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงินจะลดลง

สำหรับกรณีที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และความแปรปรวนของกำไร มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถอธิบายได้ในทำนองเดียวกับผลการทดสอบความมีนัยสำคัญของปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงในกรณีธุรกิจการเงินข้างต้น

ในกรณีธุรกิจอุตสาหกรรมพบว่า ข้อมูลทางการบัญชีสามารถอธิบายความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ดีที่สุด ( $R^2 = 36.1\%$ ) ในขณะที่ไม่สามารถอธิบายความเสี่ยงที่เป็นระบบได้เลย โดยมีปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญประกอบด้วยขนาดของกิจการที่วัดจากยอดขายและอัตราส่วนทุนหมุนเวียน

การที่ขนาดของกิจการที่วัดจากยอดขายมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายความว่า เมื่อขนาดของยอดขายเพิ่มขึ้นความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกิจการในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมจะลดลง เนื่องจากการที่ยอดขายมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นมีผลทำให้เจ้าของมีโอกาสได้รับผลตอบแทนมากขึ้น ความเสี่ยงของผลตอบแทนจึงลดลง สำหรับความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างอัตราส่วนทุนหมุนเวียนกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถอธิบายได้ในทำนองเดียวกันกับผลการทดสอบความมีนัยสำคัญของปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงกรณีธุรกิจอุตสาหกรรมข้างต้น

## 5.2 ข้อจำกัดของการวิจัย

เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้เป็นงานวิจัยเบื้องต้นทางด้านความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีข้อจำกัดในการทำวิจัย หลายประการดังนี้

### 5.2.1 ข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

จากเงื่อนไขการเลือกตัวอย่าง 3 ประการ ที่กำหนดไว้ทำให้จำนวนตัวอย่างที่สามารถนำมาศึกษาได้ทั้งสิ้นมีเพียง 50 กิจการ ซึ่งนับว่ามีปริมาณน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับจำนวน

กิจการที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน จึงไม่อาจสรุปได้อย่างเชื่อมั่นว่าผลจากการศึกษาโดยใช้ตัวอย่างจำนวนน้อยจะยังคงเป็นจริงเมื่อขนาดของตัวอย่างมีจำนวนมากขึ้น

### 5.2.2 ข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการประมาณค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากการคำนวณค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการคำนวณค่าเบต้าแต่ละค่า นั้น เพื่อให้ได้ค่าที่เหมาะสมจึงจำเป็นต้องใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ย้อนหลังถึง 5 ปี ทำให้ไม่สามารถที่จะตัดข้อมูลในช่วงปีแรก ๆ (ช่วงเวลาก่อนปี พ.ศ.2529) ซึ่งเป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยยังไม่ฟื้นตัวออกไปได้ จะเห็นได้ว่าช่วงเวลาดังกล่าวมีบริษัทที่เข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียงไม่กี่บริษัทและเป็นช่วงเริ่มต้นของตลาดหลักทรัพย์มีผลให้การแข่งขันในตลาดเป็นไปอย่างไม่สมบูรณ์เนื่องจากมีผู้ซื้อผู้ขายน้อยราย ฉะนั้นราคาจึงไม่ค่อยเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดหลักทรัพย์และไม่อาจสะท้อนถึงข้อมูลที่มีอยู่ในตลาดขณะนั้น การแข่งขันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มสมบูรณ์ขึ้นตั้งแต่ปี 2529 เป็นต้นมา ดังนั้นการนำข้อมูลในช่วงก่อนและหลังจากปี พ.ศ. 2529 มาศึกษาร่วมกัน อาจทำให้ข้อสรุปจากการวิจัยไม่สามารถใช้ประโยชน์ได้เมื่อสถานการณ์เปลี่ยนแปลงไป

### 5.2.3 ข้อจำกัดเกี่ยวกับรายละเอียดของข้อมูลที่นำมาศึกษา

จากการที่ระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำลังอยู่ในช่วงของการเริ่มต้นดำเนินการจัดทำศูนย์ข้อมูลธุรกิจหลักทรัพย์หรือระบบ "SIMS" (SET information management system) ซึ่งเป็นระบบที่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเชื่อมโยงจากระบบการซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง รวมทั้งข้อมูลที่เป็นรายละเอียดของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น ราคาหลักทรัพย์ ข่าวสารต่างๆ ของบริษัทและข้อมูลทางสถิติอื่น ๆ ซึ่งในช่วงที่ได้มีการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ระบบข้อมูล SIMS ยังไม่เสร็จสมบูรณ์ ทำให้ไม่อาจวิเคราะห์ปัจจัยเฉพาะของแต่ละบริษัทที่ใช้เป็นตัวอย่างในการศึกษาได้ เนื่องจากไม่สามารถเก็บรวบรวมได้จากแหล่งข้อมูลโดยทั่วไป ดังนั้นค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่นำมาศึกษาจึงเลือกมาแต่เฉพาะค่าวัดที่มีลักษณะเป็นปัจจัยร่วมสำหรับธุรกิจทั้งสองประเภท ซึ่งเป็นค่าวัดที่ได้รับการเสนอแนะจากผลการวิจัยที่เคยมีผู้ทำมาในอดีตเท่านั้น ดังนั้นค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่ปรากฏในผลการศึกษานี้จึงอาจไม่

ครอบคลุมถึงปัจจัยที่เป็นลักษณะเฉพาะของกิจการอย่างแท้จริง

#### 5.2.4 ข้อจำกัดเกี่ยวกับรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

การศึกษาโดยใช้ตัวเลขทางการบัญชีมักกระทำภายใต้ข้อสมมติที่ว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์ต่อกันเชิงเส้นตรงซึ่งเป็นข้อสมมติที่มักถูกนำมาใช้ในกรณีที่ไม่สามารถหาเหตุผลมาสนับสนุนได้ว่ารูปแบบความสัมพันธ์ที่แท้จริงควรจะเป็นแบบใด ดังนั้นในกรณีที่ผลการวิเคราะห์แตกต่างไปจากที่คาดหวังจึงอาจเป็นไปได้ว่าข้อสมมติดังกล่าวไม่เป็นจริงสำหรับการวัดความสัมพันธ์ระหว่างค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ทางการบัญชีที่ใช้ในการศึกษานี้ นั่นคืออาจมีรูปแบบความสัมพันธ์เป็นแบบอื่น เช่น รูปแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นโค้ง เป็นต้น

#### 5.2.5 ข้อจำกัดเกี่ยวกับการจัดกลุ่มตัวอย่าง

การนำกิจการที่โดยข้อเท็จจริงแล้วมีความแตกต่างกัน อย่างเช่นกรณีของธุรกิจอุตสาหกรรมซึ่งประกอบด้วยธุรกิจที่มีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างกัน เช่น ธุรกิจการเกษตร ธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และธุรกิจพลังงาน เป็นต้น มาเปรียบเทียบกันทั้งทางด้านข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ราคาหลักทรัพย์อาจก่อให้เกิดปัญหาขึ้นได้ กล่าวคือ ในขณะที่บริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกันมากขึ้นจะยิ่งทำให้ข้อมูลตัวเลขทางการบัญชีมีความคลุมเครือมากขึ้น ผลที่ได้จากการศึกษาความสัมพันธ์โดยใช้ข้อมูลของหลายบริษัทในช่วงเวลาต่าง ๆ จึงอาจก่อให้เกิดข้อสงสัยขึ้นได้ ดังนั้นการนำอุตสาหกรรมการผลิตต่างประเภทมารวมไว้ในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมเดียวกันจึงทำให้ไม่อาจเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายหรือพยากรณ์ของตัวแบบได้อย่างชัดเจน

#### 5.2.6 ข้อจำกัดในการเปรียบเทียบช่วงเวลาที่ใช้ในการคำนวณตัวแปรแต่ละกลุ่ม

เนื่องจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ทำการคำนวณข้อมูลของค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุน (ตัวแปรตาม) เป็นรายเดือน และคำนวณข้อมูลปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีเป็นรายปีจึงอาจมีผลต่อค่าความสัมพันธ์ที่ได้ เนื่องจากอัตราการเฉลี่ยแตกต่างกัน การนำข้อมูลปีมาศึกษาร่วมกับข้อมูลเดือนจึงอาจไม่เหมาะสม เนื่องจากเหตุการณ์ที่

เกิดขึ้นในแต่ละเดือนไม่ได้ถูกนำมาพิจารณาเมื่อใช้ข้อมูลปี

### 5.3 แนวทางการวิจัยในอนาคต

ผลการวิจัยในช่วงเวลาที่ศึกษาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2531-2535 พบว่า ข้อมูลทางการบัญชีสามารถอธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ทั้งในธุรกิจการเงินและธุรกิจอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเสี่ยงประเภทที่ไม่เป็นระบบ ซึ่งผลการวิจัยสามารถใช้เป็นหลักฐานในการสนับสนุนว่า ค่าวัดความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีนั้นสะท้อนอยู่ในค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน อย่างไรก็ตามผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าวัดทั้งสองแบบอยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานที่ว่าเป็นการหาความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์แต่ละตัว แต่ในความเป็นจริงแล้วในการตัดสินใจลงทุนนั้นผู้ลงทุนอาจพิจารณาความเสี่ยงของหลักทรัพย์เป็นกลุ่ม ดังนั้นจึงอาจเสนอแนวทางการศึกษาเพิ่มเติมได้ดังต่อไปนี้

#### 5.3.1 การจัดกลุ่มตัวอย่างในลักษณะของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

ผลการศึกษาจะมีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้นหากได้มีการจัดกลุ่มตัวอย่างในรูปแบบของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน การแบ่งกลุ่มอาจทำได้โดยใช้ค่า  $\beta$  ที่คำนวณได้เป็นเกณฑ์จะได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบขึ้นจากหลักทรัพย์ที่มีค่า  $\beta > 1$   $\beta = 1$  และ  $\beta < 1$  ตามลำดับ การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่มดังกล่าว จะช่วยให้เห็นถึงประเภทของข้อมูลทางการบัญชีที่เหมาะสมสำหรับนำไปใช้อธิบายความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงต่าง ๆ (สูงกว่า เท่ากับหรือต่ำกว่าความเสี่ยงของผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด)

#### 5.3.2 การทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ของตัวแบบความสัมพันธ์

ตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่ได้จากผลการศึกษานี้ยังไม่ได้มีการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ของตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงต่าง ๆ ตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงประกอบด้วยตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบและตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงรวม ในการศึกษาต่อไปเพื่อให้ผลการวิจัยสมบูรณ์ยิ่งขึ้นอาจทำได้โดยการทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ของ

ตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงแบบต่าง ๆ เช่น ตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงที่ได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยและตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยแบบขั้นบันได มาทำการทดสอบโดยการแทนค่าด้วยข้อมูลของบริษัทตัวอย่างในช่วงเวลาที่แตกต่างจากปีที่ใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์ตัวแบบ เช่น การใช้ข้อมูลของบริษัทตัวอย่างในปี พ.ศ. 2536 มาแทนค่าในตัวแบบค่าวัดความเสี่ยงจะได้ค่าพยากรณ์ความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุน แล้วนำค่าพยากรณ์ความเสี่ยงที่ได้จากตัวแบบมาเปรียบเทียบกับค่าวัดความเสี่ยงจริงที่คำนวณได้เพื่อหาค่าความคลาดเคลื่อนเฉลี่ย ซึ่งอาจคำนวณได้จากค่าความคลาดเคลื่อนกำลังสองเฉลี่ย (Mean square error) และค่าความคลาดเคลื่อนสมบูรณ์เฉลี่ย (Mean absolute error) ตัวแบบใดที่ให้ค่าวัดความคลาดเคลื่อนเฉลี่ยต่ำสุดแสดงว่าตัวแบบนั้นมีคุณสมบัติในการอธิบายและพยากรณ์ค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีกว่าตัวแบบอื่น และตัวแบบนั้นสามารถนำไปพยากรณ์ค่าวัดความเสี่ยงเพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนและนักวิเคราะห์การลงทุนได้

### 5.3.3 การประยุกต์ระเบียบวิธีการวิจัยที่ใช้ในการศึกษานี้ในการเปรียบเทียบนโยบายบัญชีแบบต่าง ๆ

การวิจัยผลกระทบของทางเลือกนโยบายบัญชีอาจทำได้โดยการศึกษาผลกระทบต่อการตัดสินใจในของผู้ลงทุน นโยบายบัญชีอาจมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของกิจการ เช่น ในภาวะที่สินค้ามีราคาเพิ่มสูงขึ้น กิจการที่ใช้วิธีการตีราคาสินค้าคงเหลือแบบเข้าหลัง-ออกก่อน (LIFO) จะรายงานต้นทุนขายสูงกว่ากิจการที่ใช้วิธีการตีราคาสินค้าคงเหลือแบบเข้าก่อนออกก่อน (FIFO) ซึ่งมีผลให้กำไรของกิจการที่ใช้ LIFO ต่ำกว่ากำไรของกิจการที่ใช้ FIFO และมีผลต่อค่าใช้จ่ายทางภาษีของกิจการโดยทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีของกิจการที่ใช้ LIFO ต่ำกว่าค่าใช้จ่ายทางภาษีของกิจการที่ใช้ FIFO ถ้าผู้ลงทุนสามารถมองเห็นผลกระทบต่อกระแสเงินสดของกิจการ ผู้ลงทุนจะปรับราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายลดลงสำหรับกิจการที่เปลี่ยนไปใช้วิธีการตีราคาสินค้าคงเหลือแบบ LIFO การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จะมีผลต่อความแปรปรวนของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ดังนั้นการวิจัยในลำดับต่อไปจึงอาจทำได้โดยการเปรียบเทียบค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีและตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนกับปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงดังกล่าว โดยทำการเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มของกิจการที่ใช้นโยบายบัญชีแตกต่างกัน เช่น กลุ่มที่ใช้ LIFO กับกลุ่มที่ใช้ FIFO นอกเหนือจากการแบ่งกลุ่มเป็นธุรกิจการเงินกับธุรกิจอุตสาหกรรมดังที่ได้จัดทำแล้ว ผลที่ได้จากการศึกษาจะเป็นข้อมูลในการอธิบายผลกระทบของนโยบายการบัญชีที่มีต่อความคาดหวังของ

ผู้ลงทุนซึ่งสะท้อนอยู่ในค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนและอาจใช้เป็นข้อเสนอแนะ เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดมาตรฐานการบัญชีต่อไปในอนาคต

กล่าวโดยสรุปผลการศึกษานี้ได้ยืนยันว่าข้อมูลทางการบัญชีของกิจการมีคุณค่า ในการอธิบายความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดีกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และปัจจัยบ่งชี้ความเสี่ยงที่ใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่มี นัยสำคัญที่ได้จากการศึกษาสามารถนำไปเป็นตัวแทนค่าวัดความเสี่ยงของผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ดังนั้นผู้วิจัยหวังว่า ผลการศึกษานี้จะช่วยชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลเกี่ยวกับภาวะ ทางการตลาดของหลักทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้น และอาจใช้เป็นแนวทางในการกำหนดมาตรฐานการ เปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจของผู้ลงทุน ตลอดจนใช้เป็นแนวทาง ในการวิจัยต่อไป