

## บทที่ 5

บทสรุปและข้อคิดเห็น

ในการศึกษานี้ได้แบ่งหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตประเภทหุ้นสามัญ (common stock) ที่ทำการซื้อขายกันอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปัจจุบัน ออกเป็น 3 ประเภท คือ (1) ประเภทธุรกิจธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน (Banking and Financing) (2) ประเภทอุตสาหกรรม (Manufacturing) และ (3) ประเภทธุรกิจการค้า (Trading) เพื่อทำการศึกษาถึงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ดังกล่าวว่า มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาตลาดอย่างไร เคลื่อนไหวตามตลาดหรือเคลื่อนไหวไปในทางตรงข้าม โดยนำราคาของหุ้นต่าง ๆ ในแต่ละกลุ่มมาหาราคาเฉลี่ย เพื่อหาความสัมพันธ์ของดัชนีราคาตลาดและราคาเฉลี่ยของหุ้นสามัญแต่ละกลุ่ม โดยใช้วิธี Linear Regression

ผลจากการศึกษาปรากฏว่า ดัชนีราคาตลาดมีอิทธิพลต่อหุ้นเพียง 2 กลุ่ม คือ ประเภทอุตสาหกรรม และประเภทธุรกิจการค้า โดยมีอิทธิพลต่อหุ้นประเภทธุรกิจการค้ามากที่สุด ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าหุ้นกลุ่มนี้มีเพียงหุ้นเดียว และเป็นหุ้นที่มีความคล่องตัว ผลจากการนี้ทำให้สรุปได้ว่า เราสามารถดูแนวโน้มของราคาของหุ้นทั้ง 2 กลุ่มนี้จากดัชนีราคาตลาดได้ เพราะจากกราฟจะเห็นได้ว่าหุ้นทั้งสองกลุ่มมีการเคลื่อนไหวต่ำกว่าดัชนีราคาตลาด โดยเคลื่อนไหวไปตามแนวโน้มของดัชนีราคาตลาด /

ทางด้านความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวกับราคาตลาดโดยทั่วไป ซึ่งจากการศึกษาสถิติการเคลื่อนไหวของปริมาณการซื้อขายและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นต่าง ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรอบ 1 ปี นับตั้งแต่ได้มีการเปิดตลาดหลักทรัพย์ทำการซื้อขายหลักทรัพย์กันเป็นต้นมา ปรากฏว่าหุ้นที่มีความคล่องตัวมีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันมากมีเพียงไม่กี่หุ้น ได้แก่ หุ้นธนาคารกรุงเทพ หุ้นบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย หุ้นบริษัท เสริมสุข หุ้นบริษัท เบอร์ลี่ยุคเกอร์ และหุ้นของบริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จากข้อมูลของราคาหุ้นทั้ง 5 ราย และดัชนีราคาตลาด ทำให้เราสามารถหาอัตราผลตอบแทนตลาด (Market Return) และอัตราผลตอบแทนของแต่ละหุ้นได้ โดยนำเอาค่าของอัตราผลตอบแทนตลาดและอัตราผลตอบแทนของแต่ละหุ้น มาหาความสัมพันธ์กันใน

รูปของเส้นลักษณะ (Characteristic line) ของแต่ละหุ้น เส้น Characteristic line ของแต่ละหุ้นจะประกอบด้วยค่า alpha coefficient และค่า beta coefficient ซึ่งจะแสดงถึงดัชนีของการเสี่ยงชนิดที่มีผลกระทบต่อระบบ (Systematic risk)

จากการศึกษาค่าของ beta coefficient ของหุ้นทั้ง 5 ราย ปรากฏว่าหุ้นที่มีค่า beta coefficient น้อยกว่า 1 มี 3 หุ้น คือ หุ้นบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย หุ้นบริษัท เบอร์ลี่ยุคเกอร์ และหุ้นบริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย หุ้นทั้ง 3 นี้เป็นหุ้นชนิด defensive asset กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาด จึงเป็นหุ้นที่มีการเสี่ยงชนิด systematic risk ไม่สูง

หุ้นที่มีค่าของ betacoefficient มากกว่า 1 มี 2 ราย ได้แก่ หุ้นธนาคารกรุงเทพ และหุ้นบริษัท เสริมสุข หุ้นทั้งสองนี้เป็นหุ้นชนิด aggressive asset กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนตลาดเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของหุ้นจะเพิ่มขึ้นสูงกว่า และในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราผลตอบแทนตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของหุ้นจะลดลงมากกว่า กล่าวโดยสรุปอัตราผลตอบแทนของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงไปมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดเสมอ จึงเป็นหุ้นที่มีการเสี่ยงชนิด systematic risk สูง และจากค่า Variance of error ซึ่งจะแสดงถึงการเสี่ยงชนิดที่ไม่มีผลกระทบต่อระบบ (unsystematic risk) ปรากฏว่า หุ้นบริษัท เสริมสุข มีความเสี่ยงแบบ unsystematic risk มากที่สุดในจำนวนหุ้นทั้ง 5 ราย รองลงมาได้แก่หุ้นธนาคารกรุงเทพ หุ้นของบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย หุ้นของบริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย และหุ้นของบริษัท เบอร์ลี่ยุคเกอร์ ตามลำดับ สำหรับความเสี่ยงแบบ systematic risk หุ้นของบริษัทที่มีความเสี่ยงชนิดนี้มากที่สุดได้แก่ หุ้นของธนาคารกรุงเทพ หุ้นของบริษัท เสริมสุข หุ้นของบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย หุ้นของบริษัท เบอร์ลี่ยุคเกอร์ และหุ้นของบริษัท อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย ตามลำดับ และจากการศึกษาพบว่าหุ้นทั้ง 5 รายนี้ต่างก็ได้รับอิทธิพลจากการเสี่ยงชนิด systematic risk มากกว่าชนิด unsystematic risk ซึ่งเป็นไปตามข้อสังเกตของ Blume จากการศึกษาคาดหุ้นนิวยอร์ก

ในเรื่องของการจัดการสินทรัพย์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น หลังจากได้กำหนดสัดส่วนของการลงทุนในกองหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อหา  $R(R)$  และ  $V(R)$  ของกองหลักทรัพย์ในการกำหนดหาเส้นประสิทธิภาพของการลงทุน ผลปรากฏว่าได้เส้นโค้งประสิทธิภาพของการลงทุนยังไม่แน่นอนเท่าที่ควร เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณหาเส้นโค้งประสิทธิภาพของการลงทุนนี้มีข้อจำกัดของข้อมูล โดยใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลา 1 ปี ซึ่งเป็นระยะเวลาที่สั้นมาก ทั้งนี้เพราะตลาดหลักทรัพย์เพิ่งก่อตั้งขึ้นมาเมื่อต้นปี 2518 นี้เอง และประกอบกับมีอุปทานของหุ้นมีน้อยทำให้ไม่ได้รับความสนใจจากประชาชนเท่าที่ควร ดังจะเห็นได้ว่า ในรอบ 1 ปีที่เปิดตลาดหลักทรัพย์เป็นต้นมา มีหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญที่เข้ามาจดทะเบียนเพื่อทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เพียง 25 หุ้น และในจำนวน 25 หุ้นนี้มีประมาณ 5 หุ้นเท่านั้นที่มีลักษณะเป็นหุ้น active performance อย่างไรก็ตาม ก็อาจจะเป็นแนวทางสำหรับการตัดสินใจได้ และสำหรับผู้ที่จะทำการศึกษาค้นคว้าต่อไป เมื่ออุปทานของหุ้นมีมากขึ้นและตลาดหลักทรัพย์ได้ดำเนินงานต่อไปเป็นเวลานานในอนาคต ก็จะหาข้อมูลในช่วงระยะยาวได้ ก็จะทำให้ผลของการศึกษาได้ประสิทธิภาพยิ่งขึ้น การศึกษานี้เป็นการศึกษาถึงความต้องการถือหลักทรัพย์ในขณะหนึ่งขณะใด หากผู้ที่สนใจอยากจะทราบถึงการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ก็สามารถทำการศึกษาค้นคว้าต่อไปได้

สำหรับในเรื่องของความสำคัญของข้อมูลทางการเงินนั้น โดยที่การเลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์โดยทั่ว ๆ ไปนั้น นอกจากจะคำนึงถึงคุณลักษณะของหลักทรัพย์โดยตรงแล้ว ผู้ลงทุนควรจะพิจารณาดังฐานะของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นด้วย ซึ่งจะดูได้จากงบการเงิน อันจะแสดงให้เห็นว่าฐานะของกิจการมีความมั่นคงหรือไม่ แนวโน้มของกิจการเป็นไปในทางใด หรือเมื่อเปรียบเทียบกับกิจการอื่นแล้วมีฐานะอย่างไร การวิเคราะห์นี้จะใช้เรโซทางการเงินในการวิเคราะห์ ซึ่งจะชี้ให้เห็นถึงคุณลักษณะและฐานะทางการเงินของกิจการนั้น

จากข้อมูลของงบการเงินของบริษัทต่าง ๆ ที่ได้จัดแบ่งตามกลุ่มต่าง ๆ เราสามารถจัดลำดับความสำคัญของแต่ละบริษัท และแต่ละประเภทของกลุ่มได้ โดยใช้มูลค่าของทรัพย์สินเป็นเกณฑ์ ทั้งนี้เพราะมูลค่าทรัพย์สินเป็นตัวเลขที่ใกล้เคียงความเป็นจริง และมีความหมายมากกว่าทรัพย์สินสุทธิ

หรือกำไรสุทธิ จากข้อมูลทางการเงิน ได้คำนวณและวิเคราะห์เรโซทางการเงินที่สำคัญ 4 ชนิด คือ

- (1) ทรัพย์สินหมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (Current Assets/Current Liabilities-CA/CL)
- (2) ทรัพย์สินสุทธิต่อทรัพย์สินทั้งสิ้น (Net Worth/Total Asset-NW/TA)
- (3) กำไรสุทธิก่อนหักภาษีเงินได้ต่อทรัพย์สินทั้งสิ้น (Earnings before Income Tax/Total Asset-EBIT/TA)
- (4) กำไรสุทธิหลังจากหักภาษีเงินได้ต่อทรัพย์สินสุทธิ (Earnings After Tax/Net Worth-EAT/NW)

ซึ่งผลการคำนวณเรโซต่าง ๆ ดังกล่าวปรากฏว่า สำหรับประเภทธุรกิจธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน มีค่า CA/CL กระจายอยู่ตั้งแต่ .82-2.76 และมีอยู่ 6 บริษัท จากจำนวนทั้งหมด 8 บริษัท มีอัตราส่วนนี้อยู่ระหว่าง 1.01-1.21

NW/TA ในจำนวนบริษัททั้งหมด 8 บริษัท อัตราส่วนนี้กระจายอยู่ตั้งแต่ .06-.61 และมีอยู่ 7 บริษัท มีอัตราส่วนนี้อยู่ระหว่าง .06-.13 และพบว่าบริษัทรายใหญ่และมีฐานะมั่นคงจะมีอัตราส่วนนี้ค่อนข้างต่ำ

EBIT/TA ในจำนวนบริษัททั้งหมด 8 บริษัท มีอัตราส่วนนี้กระจายอยู่ระหว่าง .01-.03 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการใช้ทรัพย์สินของบริษัทกลุ่มนี้ต่ำมาก แต่ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากบริษัทแสดงกำไรสุทธิต่ำกว่าความเป็นจริงมาก

EAT/NW ในจำนวนทั้งสิ้น 8 บริษัท อัตราส่วนนี้กระจายอยู่ตั้งแต่ .02-.22 และมีอยู่ 2 บริษัท ที่มีอัตราส่วนนี้อยู่ระหว่าง .02-.06 และมีอยู่ 5 บริษัทที่มีอัตราส่วนนี้อยู่ในช่วง .13-.17 บริษัทที่มีอัตราส่วนนี้สูงที่สุดในกลุ่มคือ ธนาคารกรุงเทพ

สำหรับกิจการประเภทอุตสาหกรรมและธุรกิจการค้า จากการศึกษาระโซทางการเงินชนิดต่าง ๆ ดังกล่าวนั้น พบว่าสำหรับบริษัทประเภทอุตสาหกรรมเรโซกระจายอยู่อย่างไม่เป็นระเบียบ

จนไม่สามารถหาตัวแทนได้ว่าส่วนใหญ่อยู่ในช่วงใด ส่วนเรโซของธุรกิจประเภทการค้า ก็มีเพียงบริษัทเดียวคือ บริษัท เบอร์ลีชุกเกอร์ จำกัด จึงไม่สามารถทำการเปรียบเทียบกับกลุ่มได้ ดังนั้นการศึกษาเรโซทางการเงินต่าง ๆ จึงไม่สามารถให้ข้อสรุปที่แน่นอนได้

อย่างไรก็ตาม การวิเคราะห์งบการเงินนี้ยังไม่สามารถทำได้ละเอียด เนื่องจากใช้ข้อมูลเพียงปีเดียว ทำให้ทราบผลได้เพียงคร่าว ๆ เท่านั้น ซึ่งถ้าจะให้ดีแล้วควรใช้ข้อมูลหลาย ๆ ปีที่ต่อเนื่องกัน เพื่อสามารถเปรียบเทียบกันได้และสามารถวิเคราะห์โดยใช้ Trend Analysis เข้าช่วย เพื่อดูแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคต แต่ข้อมูลที่จะนำมาศึกษาในที่นี้หาได้ยาก และอาจมีข้อมูลสำคัญ ๆ บางอย่างซึ่งไม่ปรากฏในงบการเงิน การศึกษานี้จึงเป็นเพียงการดูฐานะของกิจการอย่างคร่าว ๆ เท่านั้น และเรโซทางการเงินที่ศึกษา ก็ศึกษาเฉพาะที่สำคัญ ๆ เพียง 4 เรโซเท่านั้นตามที่ข้อมูลจะเอื้ออำนวยให้ และเป็นพื้นฐานสำคัญสำหรับผู้ลงทุนที่จะวิเคราะห์งบการเงินอย่างคร่าว ๆ เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนซื้อหุ้นของกิจการนั้น ๆ

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย