

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

เนื้อหาในบทที่ 6 นี้ จะเป็นการสรุปผลการศึกษาและปัญหา รวมถึงข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษา ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 หัวข้อย่อยคือ หัวข้อที่ 6.1 เป็นการสรุปผลการศึกษา และหัวข้อที่ 6.2 เป็นการให้ข้อเสนอแนะทางการศึกษา

6.1 สรุปผลการศึกษา

การลงทุนในหลักทรัพย์ถือเป็นการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทหนึ่ง ซึ่งในปัจจุบันนี้กำลังได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อย ส่งผลทำให้ตลาดการเงินของประเทศไทยมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Frontier Method) โดยได้นำข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเดือน มกราคม 2542 ถึงเดือน ธันวาคม 2546 มาคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจะในการประมาณด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Frontier Method) ทำให้ได้ผลการศึกษาดังรายละเอียดต่อไปนี้

เนื่องจากข้อมูลที่นำมาศึกษาเป็นอนุกรมเวลา (Time Series Data) จึงต้องทำการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey – Fuller Test (ADF test) เพื่อทดสอบความนิ่ง (Stationary) ของข้อมูลก่อน ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาดมีลักษณะนิ่ง แสดงว่าสามารถนำข้อมูลไปทำการวิเคราะห์เพื่อประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) และวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Frontier Method) ต่อไป โดยจะทำให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือได้ ดังมีรายละเอียดในแต่ละหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้

6.1.1 หลักทรัพย์ BIGC

ผลการประมาณฟังก์ชันพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่มพบว่ารูปแบบสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ BIGC ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่มอยู่จริง จึงต้องทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ซึ่งให้ค่าสถิติต่างๆ ดังต่อไปนี้

ค่า R^2 ของหลักทรัพย์ BIGC มีค่าเท่ากับ 0.124195 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BIGC ได้เพียง 12.4195% นั่นคือความเสี่ยงในตัวหลักทรัพย์จะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพียง 12.4195% เท่านั้น ส่วนที่เหลืออีก 87.5805% นั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้จะได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

เมื่อพิจารณาค่า α ของหลักทรัพย์ BIGC พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.34001 ซึ่งเมื่อทดสอบสมมติฐานแล้วพบว่า ค่า α ที่ได้มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05 จึงยอมรับว่าไม่มีว่าปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ผิดปกติไปจากอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการวิเคราะห์ค่า β พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% และค่า β ของหลักทรัพย์ BIGC มีค่าเท่ากับ 0.5318 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 0 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และหลักทรัพย์ประเภทนี้ถูกจัดให้เป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock นั่นคือหลักทรัพย์ BIGC นี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยงควรเลือกลงทุน

ผลการคำนวณค่าประสิทธิภาพของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ BIGC พบว่าควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ในช่วงปี พ.ศ.2542 และ พ.ศ.2544 เพราะมีจำนวนสัปดาห์ที่ให้ค่าประสิทธิภาพที่มากกว่า 0 อยู่มาก ส่วนในปี พ.ศ.2545 ถึง พ.ศ.2546 อาจจะลงทุนได้แต่ต้องลงทุนด้วยความระมัดระวังให้มากขึ้น

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) พบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BIGC อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α น้อยกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Over Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลงจนอยู่ระดับเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่เหมาะสม ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้

6.1.2 หลักทรัพย์ MAKRO

ผลการประมาณฟังก์ชันพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์พบว่ารูปแบบสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ MAKRO ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์อยู่จริง จึงต้องทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ซึ่งให้ค่าสถิติต่างๆ ดังต่อไปนี้

ค่า R^2 ของหลักทรัพย์ MAKRO มีค่าเท่ากับ 0.162222 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MAKRO ได้เพียง 16.2222% นั่นคือความเสี่ยงในตัวหลักทรัพย์จะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพียง 16.2222% เท่านั้น ส่วนที่เหลืออีก 83.7778% นั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้จะได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

เมื่อพิจารณาค่า α ของหลักทรัพย์ MAKRO พบว่ามีค่าเท่ากับ -0.2383 ซึ่งเมื่อทดสอบสมมติฐานแล้วพบว่า ค่า α ที่ได้มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05 จึงยอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ผิดปกติไปจากอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการวิเคราะห์ค่า β พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% และค่า β ของหลักทรัพย์ MAKRO มีค่าเท่ากับ 0.5158 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 0 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และหลักทรัพย์ประเภทนี้ถูกจัดให้เป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock นั่นคือหลักทรัพย์ MAKRO นี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยงควรเลือกลงทุน

ผลการคำนวณค่าประสิทธิภาพของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ MAKRO พบว่าควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ในช่วงปี พ.ศ.2543 ถึง พ.ศ.2546 เพราะจำนวนสัปดาห์ที่ให้ค่าประสิทธิภาพที่มากกว่า 0 อยู่มาก แต่ในปี พ.ศ.2544 นั้น จำนวนสัปดาห์ที่ค่าประสิทธิภาพของหลักทรัพย์มากกว่า 0 กับค่าประสิทธิภาพที่น้อยกว่า 0 มีจำนวนสัปดาห์ที่ใกล้เคียงกัน หากนักลงทุนจะลงทุนในปีนี้ต้องใช้ความระมัดระวังให้มากขึ้น ส่วนในปี พ.ศ.2542 นั้น ไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) พบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MAKRO อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α น้อยกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Over Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลงจนอยู่ระดับเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่เหมาะสม ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้

6.1.3 หลักทรัพย์ SPC

ผลการประมาณฟังก์ชันพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ว่ารูปแบบสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ SPC ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์อยู่จริง จึงต้องทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ซึ่งให้ค่าสถิติต่างๆ ดังต่อไปนี้

ค่า R^2 ของหลักทรัพย์ SPC มีค่าเท่ากับ 0.084525 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SPC ได้เพียง 8.4525% นั่นคือความเสี่ยงในตัวหลักทรัพย์จะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพียง 8.4525% เท่านั้น ส่วนที่เหลืออีก 91.5475% นั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้จะได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

เมื่อพิจารณาค่า α ของหลักทรัพย์ SPC พบว่ามีค่าเท่ากับ 0.5768 ซึ่งเมื่อทดสอบสมมติฐานแล้วพบว่า ค่า α ที่ได้มีค่าไม่แตกต่างจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05 จึงยอมรับว่าไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ผิดปกติไปจากอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการวิเคราะห์ค่า β พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% และค่า β ของหลักทรัพย์ SPC มีค่าเท่ากับ 0.3801 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 0 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และหลักทรัพย์ประเภทนี้ถูกจัดให้เป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock นั่นคือหลักทรัพย์ SPC นี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยงควรเลือกลงทุน

ผลการคำนวณค่าประสิทธิภาพของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ SPC พบว่านักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นี้ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา แต่ในปี พ.ศ. 2546 นั้น เป็นปีที่ควรลงทุนมากที่สุดเพราะว่าจำนวนสัมประสิทธิ์ที่ค่าประสิทธิภาพมากกว่า 0 จะแตกต่างกับจำนวนสัมประสิทธิ์ที่ค่าประสิทธิภาพน้อยกว่า 0 มาก

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) พบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SPC อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α น้อยกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาสูงกว่าราคาที่เหมาะสม (Over Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลงจนอยู่ระดับเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่เหมาะสม ดังนั้นนักลงทุนจึงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้

6.1.4 หลักทรัพย์ MINOR

ผลการประมาณฟังก์ชันพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ว่ารูปแบบสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ MINOR นั้นมีเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์อยู่จริง จึงต้องทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธี Maximum Likelihood Estimation (MLE) ซึ่งให้ค่าสถิติต่างๆ ดังต่อไปนี้

ค่า R^2 ของหลักทรัพย์ MINOR มีค่าเท่ากับ 0.061292 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MINOR ได้เพียง 6.1292% นั่นคือความเสี่ยงในตัวหลักทรัพย์จะมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพียง 6.1292% เท่านั้น ส่วนที่เหลืออีก 93.8708% นั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้จะได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

เมื่อพิจารณาค่า α ของหลักทรัพย์ MINOR พบว่ามีค่าเท่ากับ 3.662 ซึ่งเมื่อทดสอบสมมติฐานแล้วพบว่า ค่า α ที่ได้มีค่าที่แตกต่างไปจาก 0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05 จึงยอมรับว่านอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นที่ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ผิดปกติไปจากอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการวิเคราะห์ค่า β พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% และค่า β ของหลักทรัพย์ MINOR มีค่าเท่ากับ 0.3552 ซึ่งมีค่าเป็นบวกและน้อยกว่า 0 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และหลักทรัพย์ประเภทนี้ถูกจัดให้เป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock นั่นคือหลักทรัพย์ MINOR นี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยงควรเลือกลงทุน

ผลการคำนวณค่าระดับประสิทธิภาพของการลงทุนในหลักทรัพย์ MINOR พบว่าหลักทรัพย์ MINOR มีค่าระดับประสิทธิภาพจากการลงทุนอยู่ในช่วง 8.5825 ถึง 27.5415% ต่อสัปดาห์ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.180005% ต่อสัปดาห์ ซึ่งเป็นระดับประสิทธิภาพที่ค่อนข้างต่ำ

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line: SML) พบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ MINOR อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ และมีค่า α มากกว่าค่า $(1 - \beta)R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นจนอยู่ระดับเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งถือว่าเป็นราคาที่เหมาะสม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้

6.2 ปัญหาและข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Frontier Method) ครั้งนี้เนื่องจากมีข้อจำกัดในเรื่องของเวลา ทำให้ยังขาดความสมบูรณ์ในบางเรื่อง ดังต่อไปนี้คือ

1) ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการคัดเลือกข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ และข้อมูลในบางสัปดาห์ได้ขาดหายไป ทำให้ข้อมูลที่มีอยู่ไม่ตรงกับข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงอาจส่งผลทำให้ผลการวิเคราะห์คลาดเคลื่อนไปจากสภาพความเป็นจริงได้

ดังนั้นควรมีการคัดเลือกข้อมูลในหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายครบทุกสัปดาห์ตามการซื้อขายในตลาด และควรเก็บรวบรวมข้อมูลให้มีจำนวนตัวอย่างที่มากขึ้นเพื่อให้ผลการศึกษาที่ได้มีค่าที่ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้น

2) เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดการเงินที่มีขนาดเล็ก ปริมาณการซื้อขายยังไม่ค่อยมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศใกล้เคียงเช่นประเทศในแถบเอเชียด้วยกัน ทำให้กลไกทางการตลาดไม่สามารถทำหน้าที่ได้อย่างสมบูรณ์มากนัก ดังนั้นข้อมูลราคาหลักทรัพย์ที่ได้นำมาศึกษาอาจจะเป็นตัวแทนที่ไม่ค่อยดีนัก ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการศึกษาได้

3) เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ได้นำเอาตัวแปรอิสระคืออัตราผลตอบแทนของตลาดมาใช้ในการวิเคราะห์เพียงตัวเดียว ทำให้ผลการวิเคราะห์ค่า R^2 ของหลักทรัพย์สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้น้อยมาก การศึกษาในครั้งต่อไปควรมีการพิจารณานำเอาตัวแปรอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องมาวิเคราะห์ร่วมด้วย เช่นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ ซึ่งได้แก่ สภาวะทางเศรษฐกิจของประเทศในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา นโยบายทางการเงินและการคลังที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ เหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด รวมทั้งข้อมูลของบริษัท มาประกอบการศึกษาเพื่อจะได้มีตัวแปรอิสระที่มากพอจะอธิบายผลการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้มากขึ้น

4) จากผลการศึกษาค่า α ของหลักทรัพย์ MAKRO นั้นมีค่าที่ติดลบ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากปัจจัยพื้นฐานของบริษัท คือเนื่องจากว่านโยบายการดำเนินงานของบริษัทที่ยั่งยืนจะขายสินค้าให้แก่ลูกค้ารายย่อย ซึ่งในปัจจุบันนี้ถือได้ว่าเป็นจำนวนของลูกค้าส่วนใหญ่ของประเทศ การดำเนินนโยบายทางธุรกิจแบบนี้จึงส่งผลกระทบต่อประกอบการของบริษัทอาจไม่ดีเท่าที่ควร ทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าปกติได้

5) เนื่องจากผลการศึกษาในการวิเคราะห์หาแนวขอบเขตพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่มของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งโดยส่วนมากแล้วหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์จะไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่มอยู่

เลย ดังนั้นหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์จะไม่มีค่าอัตราผลตอบแทนที่มากหรือน้อยเกินไปกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line) หากมีผู้สนใจที่จะศึกษาวิเคราะห์เกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ควรจะใช้วิธีอื่นในการศึกษา เช่น แบบจำลอง ATP (Arbitrage Pricing Model) เพื่อจะได้นำผลการศึกษามาเปรียบเทียบว่าให้ค่าที่แตกต่างกันอย่างไร เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาการลงทุนต่อไป



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved