

บทที่ 2

สรุปสาระสำคัญจากเอกสารที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

การศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่เข้าใหม่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์นั้น ยังไม่เคยปรากฏการศึกษามาก่อน เพราะหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ในแต่ละปีนั้นจะประกอบด้วยหลักทรัพย์ในหลายกลุ่ม โดยงานวิจัยที่ใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ ศึกษาถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นที่ผ่านมามีจะทำการศึกษาโดยกำหนดกลุ่มของหลักทรัพย์แยกเป็นแต่ละรายกลุ่มเท่านั้น ดังนั้นงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ ที่ผ่านมามีสามารถทำการทบทวนวรรณกรรมดังรายละเอียด ดังนี้

Fama and French (1992) ทำการศึกษาเกี่ยวกับ การเปลี่ยนแปลงของปัจจัย 2 ด้านคือ ปัจจัยทางด้านขนาดธุรกิจ และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยศึกษาจากจำนวนหลักทรัพย์ตัวอย่าง 25 หลักทรัพย์ ทำเป็นตาราง ในส่วนคอลัมน์ของตาราง แสดงถึง ขนาดหลักทรัพย์ โดยจะแบ่งเป็น 5 ขนาด ตั้งแต่ขนาดเล็กจนถึงขนาดใหญ่ ในส่วนแถวของตารางแสดงถึงอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดต่ำถึงสูง โดยแบ่งออกเป็น 5 ขนาดเช่นเดียวกัน แล้วจึงจัดเรียงหลักทรัพย์ทั้งหมดตามขนาดและอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดตามที่กำหนดไว้ ผลการศึกษาพบว่าทุกหลักทรัพย์มีค่า R^2 มากกว่า 0.6000 ซึ่งการจัดขนาดหลักทรัพย์พิจารณาจาก ค่า R^2 โดยหลักทรัพย์ที่มี ค่า R^2 ที่มีมากกว่า 0.9000 เป็นหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ และมีอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดต่ำ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก และมีอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดสูง จะมีค่า R^2 น้อยกว่า 0.7000 หรือต่ำกว่านั้น จึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่

ต่อมาในปี ค.ศ.1993 ฟาร์มาและเฟรนช์ได้ศึกษาถึงปัจจัยเสี่ยงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์และพันธบัตร 5 ประการ โดยมีปัจจัย 3 ประการที่เป็นปัจจัยของตลาดหลักทรัพย์ คือ ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาด ปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับขนาดธุรกิจและอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด ส่วนอีก 2 ประการเป็นปัจจัยของตลาดพันธบัตรที่เกี่ยวข้องกับความสมบูรณ์พร้อมและการละเลยความเสี่ยง จากการศึกษาจากกลุ่มหลักทรัพย์ตัวอย่างจำนวน 25 หลักทรัพย์โดยนำข้อมูลมาทำเป็นตาราง เช่นเดียวกับตารางของการศึกษาในปี ค.ศ. 1992 จากผล

การศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ทั้งหมด 25 หลักทรัพย์เมื่ออธิบายโดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ สามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับทั้งสามปัจจัยที่ทำการศึกษา ได้ ค่า R^2 ต่ำที่สุดเท่ากับ 0.8300 ขณะที่แบบจำลอง CAPM อธิบายความสัมพันธ์ได้ ค่า R^2 ต่ำที่สุดเท่ากับ 0.6900 เมื่อเปรียบเทียบกับตารางแรกที่ใช้แบบจำลอง CAPM พบว่ามี 2 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 25 หลักทรัพย์ที่สามารถอธิบายได้ผลตอบแทนของค่า R^2 ได้มากกว่า 0.9000 ขณะที่ตารางที่สองที่ใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทน ได้ R^2 มากกว่า 0.9000

นอกจากนี้ ยังพบอีกว่าการใช้แบบจำลอง CAPM ในหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก ค่า R^2 มีค่าอยู่ระหว่าง 0.6100-0.7000 และเมื่อใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ เพิ่มขึ้น 0.9400-0.9700 ซึ่งจากผลการเปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองทั้งสอง พบว่า แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์สามารถอธิบายผลได้ดีกว่าแบบจำลอง CAPM สำหรับฟาร์มาและเฟรนช์ (1996) ได้กล่าวถึงผลการศึกษาที่ผ่านมาว่า ได้แสดงผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับลักษณะธุรกิจ เช่น ขนาด รายได้ต่อราคา กระแสเงินสดต่อราคา อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชี การเติบโตของยอดขายที่ผ่านมารวมถึงผลตอบแทนในระยะยาวและระยะสั้น ซึ่งในแบบแผนเหล่านี้ ปรากฏว่าผลตอบแทนเฉลี่ยสามารถอธิบายได้โดยแบบจำลอง CAPM ซึ่งสามารถทดสอบความผิดปกติของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ โดยพบว่าความผิดปกติจากความต่อเนื่องของผลตอบแทนในระยะสั้นส่วนใหญ่ไม่ปรากฏในแบบจำลอง Three Factors Asset Pricing Model ของฟาร์มาและเฟรนช์ โดยผลลัพธ์ที่ได้มีความสอดคล้องกันตามเหตุผลตามแบบจำลอง CAPM หรือการตั้งราคาหลักทรัพย์ APT (Arbitrage Price Theory)

Gregory and Sehgal (2001) ; Griffin (2002) และ Petkova (2003) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการทดสอบแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ โดย **Gregory and Sehgal (2001)** มุ่งไปที่ปัจจัยของแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ ของการปันผลหลักทรัพย์ในประเทศอินเดีย ที่พบหลักฐานที่ชี้ถึงปัจจัยการบิดเบือนของราคาตลาด ปัจจัยขนาดธุรกิจ และปัจจัยของอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอินเดีย ผลการศึกษา พบว่า จุดตัดของผลตอบแทนนั้นสามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยทั้งสามนี้ และไม่ได้มีเพียงปัจจัยของมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด เพียงอย่างเดียว การศึกษาแสดงถึงการผสมผสานกันสำหรับตลาดที่เท่าเทียมกัน ขนาดและเงินปันผล ที่ได้รับจากปัจจัยมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด แต่ไม่พบการเชื่อมโยงที่น่าเชื่อถือได้ระหว่างปัจจัยความเสี่ยงทั่วไปในเงินปันผลและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ผลที่ได้จากการศึกษาทั้งหมดสามารถอธิบายได้ถึงแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ที่มีปัจจัยสามปัจจัยมาเกี่ยวข้อง ส่วน **Griffin (2002)** ทำการทดสอบแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ว่า

ปัจจัยที่กำหนดค่าใช้จ่ายในแบบจำลองนั้น สามารถอธิบายถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศนั้นๆ หรือสามารถใช้อธิบายถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของทุกประเทศทั่วโลก ซึ่งการถดถอยของเงินทุนหลักทรัพย์ในหลักทรัพย์แต่ละรายชี้ให้เห็นว่าปัจจัยภายในประเทศเป็นสิ่งบ่งบอกถึงความแตกต่างของลำดับเวลาที่มากเกินไปของผลตอบแทนและมีการคลาดเคลื่อนของการตั้งมูลค่าที่ต่ำกว่าปัจจัยของโลก รวมทั้งการที่ปัจจัยของโลกได้แยกเข้าสู่ภายในประเทศและมีการพิสูจน์ให้เห็นจากต่างประเทศว่าการรวมปัจจัยนอกประเทศมาสู่ปัจจัยในประเทศเป็นการทำให้ความแม่นยำลดลงในการตั้งมูลค่าทั้งในตัวอย่างและนอกตัวอย่าง ยกตัวอย่างการใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ เช่น การคำนวณค่าใช้จ่ายของทุน และประเมินวิธีทำถือเป็นวิธีการดำเนินการที่ดีที่สุดโดยใช้พื้นฐานการกำหนดจากภายในประเทศ

Petkova (2003) เห็นว่ากรณีของแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรขนาดธุรกิจ และอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด มีความเกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนที่ยอมรับกันได้ว่ามีความผันแปรได้ต่อการระบุตัวแปรในการลงทุน โดยแบบจำลองดังกล่าวยังแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นของเงินปันผล ในความหมายของการขยายตัว การชะลอตัว และดอกเบี้ยจากพันธบัตรรัฐบาลในเวลา 1 เดือน อธิบายได้ถึงสถิติโดยเฉลี่ยของการเลือกสำรวจที่ดีกว่าแบบจำลองทั้งสามปัจจัยของแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ นอกจากนี้ยังตรงอัตราผันแปรของสถิติที่เกี่ยวข้องกับผลต่างของการเลือกสำรวจที่อ่อนไหวต่อการชะลอตัวของอัตราดอกเบี้ยเมื่อมีการปรับเปลี่ยนที่ผันแปรการคาดการณ์มาใช้กับตัวอย่างผลของขนาดธุรกิจ และอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด จึงขาดน้ำหนักที่จะอธิบายถึงสถิติการเลือกสำรวจ

Hsu and Chou (2002) ได้ทำการศึกษาโดยใช้สมการถดถอยเพื่อทำการวิเคราะห์ผลของขนาดธุรกิจ และผลของอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดภายใต้เงื่อนไขของผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งค้นหาการประมาณที่ไม่ได้สัดส่วนของปริมาณผลตอบแทนโดยใช้ทฤษฎีฟาร์มาและเฟรนช์ ทำการทดสอบโดยเพิ่มปัจจัยเข้าไปในสมการถดถอย โดยทำการเพิ่มทีละปัจจัย เริ่มจากใช้ปัจจัยด้านผลตอบแทนตลาดเพียงอย่างเดียว ใช้ปัจจัยด้านขนาดธุรกิจเพียงอย่างเดียว ต่อจากนั้นก็เพิ่มเป็น 2 ปัจจัย คือ ใช้ปัจจัยด้านผลตอบแทนตลาดกับปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ ใช้ปัจจัยด้านขนาดธุรกิจกับปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด และสุดท้ายใช้ทั้ง 3 ปัจจัย คือ อัตราผลตอบแทนตลาด ขนาดธุรกิจ และผลของอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด ผลที่ได้จะดูจากค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร ได้แก่ สัมประสิทธิ์ของขนาดธุรกิจ และสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด

ผลการศึกษาที่ได้มีดังนี้ สัมประสิทธิ์ของขนาดธุรกิจบนอัตราผลตอบแทนปานกลาง ซึ่งมีนัยสำคัญเป็นบวกแสดงถึงผลตอบแทนปานกลางของขนาดธุรกิจขนาดใหญ่มีความเป็นจริงมากกว่า

ธุรกิจขนาดเล็ก ในระยะแรก จะมีนัยสำคัญเป็นบวก และในระยะต่อมามีนัยสำคัญที่สูงขึ้น ยกเว้น ผลตอบแทนที่มีนัยสำคัญเป็นบวกอยู่แล้ว หรือเรียกว่า ผู้ประสบความสำเร็จจะมีการเติบโตของ ผลตอบแทนซ้ำกว่ารวมทั้งความสำคัญของขนาดธุรกิจที่มีค่าสัมประสิทธิ์สูง และปริมาณของ ผลตอบแทนที่มีน้อยกว่า อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นสำหรับสัมประสิทธิ์ของขนาดธุรกิจ ที่เป็นบวกมีขนาดใหญ่กว่าสัมประสิทธิ์ของขนาดธุรกิจที่เป็นลบ ซึ่งเป็นอิทธิพลที่ไม่ได้สัดส่วนกับ ขนาดธุรกิจบนผลตอบแทนของผู้ที่ประสบความสำเร็จ และผลตอบแทนของผู้ล้มเหลวรวมถึง แผนการลงทุนอีกด้วย เมื่อสัมประสิทธิ์ของขนาดธุรกิจมีค่าเป็นลบ แสดงถึง อัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับขนาดของธุรกิจไปในทิศทางตรงกันข้าม หากค่าสัมประสิทธิ์ของ ขนาดธุรกิจเป็นบวก แสดงถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับขนาดของธุรกิจ ไปในทิศทางเดียวกัน ทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุน โดยซื้อหลักทรัพย์ของธุรกิจขนาดเล็กที่ ประสบความสำเร็จ และขายหลักทรัพย์ของธุรกิจขนาดเล็กที่ไม่ประสบความสำเร็จ เพื่อทำการเก็ง กำไรเท่าที่สามารถจะทำได้ ส่วนอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดเป็นตัวแปรที่ไม่ มีการเปลี่ยนแปลงมากนักมักจะ ไม่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงของขนาดธุรกิจ

Souad (2002) ทำการศึกษาเกี่ยวกับแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์และแบบจำลอง ฟาร์มาและเฟรนช์ กรณีศึกษาของประเทศฝรั่งเศส พบว่า ขนาดธุรกิจ และผลของอัตราส่วนมูลค่า หลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดต่างมีความสัมพันธ์กันอย่างมากระหว่างผลตอบแทนของตลาด หลักทรัพย์ทั่วไป สิ่งเหล่านี้ คือตัวแทนของปัจจัยด้านความเสี่ยง โดยการศึกษาครั้งนี้จะทำการ ทดสอบแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ เปรียบเทียบกับแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ค่า สัมประสิทธิ์ความชัน และค่า R^2 เป็นเกณฑ์ในการพิจารณา ซึ่งจะใช้ตัวอย่างหลักทรัพย์ 274 หลักทรัพย์ ที่มีการจัดเรียงตามขนาดธุรกิจ และผลของอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคา ตลาด นำข้อมูลมาทดสอบตามแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ กับกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ที่แบ่ง ออกเป็นหมวดหมู่ตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด โดย 0.3000 ของหลักทรัพย์จะอยู่ใน กลุ่มที่มีอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดสูง 0.4000 ของหลักทรัพย์จะอยู่ในกลุ่มที่ มีอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดปานกลาง อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชี ต่อราคาตลาด 0.3000 ของหลักทรัพย์จะอยู่ในกลุ่มที่มีอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคา ตลาดต่ำ ซึ่งอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด จะเป็นการคำนวณย้อนกลับของ ปริมาณตัวแปรมูลค่าหลักทรัพย์ทางบัญชีที่ปรากฏในฐานข้อมูลของมูลค่าหลักทรัพย์ทางบัญชีหาร ด้วยมูลค่าของหลักทรัพย์ของตลาด โดยพิจารณาจากหลักทรัพย์ทางบัญชีสุทธิ

จากผลการศึกษา แสดงให้เห็นว่า ค่า R^2 ของแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์อยู่ในช่วง 0.8210-0.9310 โดยค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนตลาดมีนัยสำคัญเป็นบวก แบบจำลอง CAPM มีค่า R^2 อยู่ในช่วง 0.4510-0.8960 โดยค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนตลาดมีนัยสำคัญเป็นลบ จากผลการทดสอบ สามารถสรุปได้ว่า การเพิ่มปัจจัยของขนาดธุรกิจและอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดเข้าไปในแบบจำลอง CAPM จะช่วยเพิ่มค่า R^2 และทำให้สัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนตลาดมีนัยสำคัญเป็นบวก

Guant (2004) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบเกี่ยวกับผลของขนาด และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ โดยการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเพิ่มเติมในส่วนของบทความทางวิชาการของออสเตรเลีย ใช้เปรียบเทียบกับการศึกษาของ Halliwell, Heaney and Sawicki พบว่าการศึกษาครั้งนี้ใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์มีนัยสำคัญในการอธิบายมากกว่าแบบจำลอง CAPM โดยมีข้อพิสูจน์จากปัจจัยของอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดที่เป็นไปตามกฎของการตั้งราคาหลักทรัพย์

การศึกษานี้จึงนำข้อมูลทางบัญชีที่ครอบคลุมตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม ค.ศ. 1979 ถึงเดือน มิถุนายน ค.ศ. 1990 มาทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลบัญชีจากวันที่ยอดรายรับและรายจ่ายสมดุลกัน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ค.ศ. 1991 ถึงเดือนมิถุนายน ค.ศ. 2000 แหล่งที่มาของข้อมูลบัญชี คือ ตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย และใช้เอกสารในการวิเคราะห์ข้อมูลช่วงปี ค.ศ. 1991-1997 และข้อมูลช่วงปี ค.ศ. 1998-2000 ส่วนข้อมูลของผลตอบแทนหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์พร้อมกับเอกสารที่เกี่ยวข้องกับราคา เมื่อสิ้นสุดแต่ละปีปฏิทินทุกบริษัทจะบันทึกราคาเพื่อจำแนกนำไปรวมกับหลักทรัพย์ในแต่ละปี โดย Halliwell ต้องการให้มั่นใจว่าทุกบริษัทมีการลงบัญชีก่อนอย่างน้อย 18 เดือน เพราะจะทำให้สามารถสรุปผลข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น ซึ่งการศึกษานี้ทำให้ทราบว่าแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ให้การอธิบายต่อข้อสังเกตผลตอบแทนหลักทรัพย์ของประเทศออสเตรเลีย แต่ขัดแย้งกับข้อพิสูจน์ของประเทศสหรัฐอเมริกา เพราะคำอธิบายที่ดีกว่าในที่นี้มาจากเพียงคำอธิบายต่อผลตอบแทนที่แตกต่างกันระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์เมื่อทำการแยกย่อยตามพื้นฐานการรองรับความเสี่ยงทางธุรกิจ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า หรือทำกำไรได้มากกว่า แสดงผลตอบแทนที่ไม่ยุติธรรมสูงกว่า และความสูงนี้เกิดจากการที่นักลงทุนต่างชะลอการตอบรับเพื่อให้สามารถทำกำไรได้ ซึ่งปรากฏหลักฐานที่บ่งบอกว่านักวิเคราะห์และนักลงทุนมีปฏิกริยาช้าลงจากความสำคัญของข้อมูลใหม่

ฉัตรสุดา ดวงดาว (2547) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรในประเทศไทยโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อนแล้ว โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ขนาดธุรกิจ และอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ โดยใช้หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 19 หลักทรัพย์ในการศึกษา ใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร เงินปันผลและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง เมื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยวิธียูนิทรูทแล้ว จากนั้นนำหลักทรัพย์ที่นิ่งนั้นมาทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดโดยใช้แบบจำลองของฟาร์มาและเฟรนช์ เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ขนาดธุรกิจ และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตร จากการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ พบว่า หลักทรัพย์ที่มี ค่า R^2 อยู่ในช่วง 51.80-99.27% มีจำนวน 10 หลักทรัพย์ ส่วนอีก 12 หลักทรัพย์มีค่า R^2 มากกว่า 80% ในส่วนของการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายเดือนและรายไตรมาส ใช้หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเกษตรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ในการศึกษา พบว่าหลักทรัพย์ทั้งหมดมี ค่า R^2 อยู่ในช่วง 0.5156-0.9954 โดยมี หลักทรัพย์มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 จำนวน 11 หลักทรัพย์ ในส่วนของผลการศึกษารายไตรมาส พบว่า หลักทรัพย์ทั้งหมดมี ค่า R^2 อยู่ในช่วง 0.4908-0.9968 โดยมี หลักทรัพย์ มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 จำนวน 5 หลักทรัพย์

สำหรับการใช้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าความคลาดเคลื่อนนั้น เมื่อเปรียบเทียบกับสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าเมื่อศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายเดือนนั้น จากการทดสอบโดยสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดค่า R^2 อยู่ในช่วง 0.3126-0.5733 แต่สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าความคลาดเคลื่อน ค่า R^2 อยู่ในช่วง 0.6312-0.9778 ในส่วนของข้อมูลรายไตรมาสนั้น จากการทดสอบโดยสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดค่า R^2 อยู่ในช่วง 0.1188-0.6922 แต่สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าความคลาดเคลื่อน ค่า R^2 อยู่ในช่วง 0.4288-0.9787

รินทิพย์ จันทรันวล (2547) ได้ทำการศึกษาถึงการประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวังของหุ้นกลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ เพื่อศึกษาถึงความเสี่ยงและการลงทุนอันเป็นแนวทางในการประเมินราคาหลักทรัพย์หุ้นกลุ่มขนส่งในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้หลักทรัพย์ทั้งหมด 8 หลักทรัพย์ ซึ่งใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคารเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง รวมทั้งข้อมูลทุนที่เรียกชำระแล้ว มูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด และระดับราคาน้ำมัน ซึ่งนำข้อมูลทั้งหมดที่ทดสอบความนิ่ง โดยใช้วิธียูนิทรูท แล้วจึงทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีถดถอยอย่างง่ายโดยแบบจำลองพาร์มาและเฟรนช์ที่เพิ่มปัจจัยราคาน้ำมันในการวิเคราะห์โดยสมการกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาโดยแบบจำลองพาร์มาและเฟรนช์ และแบบจำลองพาร์มาและเฟรนช์ที่เพิ่มปัจจัยราคาน้ำมันในการวิเคราะห์ พบว่า ให้ผลการวิเคราะห์ที่ใกล้เคียงกัน โดยมีหลักทรัพย์ที่ให้ค่า R^2 ที่สูงถึง 0.9900 เหมือนกันทั้งสองแบบจำลอง และเมื่อทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งมีผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved