

## บทที่ 5

### อภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

#### สรุปผลการศึกษา

การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ ข้อมูลรายวันระหว่างวันที่ 1 มีนาคม 2545 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2545 ในการคำนวณ โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน คือ การศึกษาอัตราผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และตัวแปรอิสระอื่น โดยผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนร้อยละ 0.21 ขณะที่ตลาดมีอัตราผลตอบแทนร้อยละ -0.03 โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีช่วงของอัตราผลตอบแทนที่กว้างกว่าตลาด โดยหลักทรัพย์บางตัวให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงมาก ในขณะที่บางตัวให้ผลตอบแทนที่ต่ำมาก

ในด้านความเสี่ยงหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 5.09 โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่ากับ 3.36 หรือคิดเป็นร้อยละต่อความเสี่ยงรวมเท่ากับ 66.01 และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเท่ากับ 1.73 หรือคิดเป็นร้อยละต่อความเสี่ยงรวมเท่ากับ 33.99 ขณะที่ค่าความเสี่ยงของตลาดเท่ากับ 1.72 แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แม้จะอยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกันแต่ก็ยังมี ความแตกต่างเฉพาะของแต่ละบริษัทดังจะเห็นได้จากสัดส่วนค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบต่อค่าความเสี่ยงรวมของบริษัทในกลุ่มธุรกิจนี้ที่อยู่ในระดับสูงคือระหว่างร้อยละ 53.65 ถึงร้อยละ 99.17 ซึ่งการที่มีสัดส่วนของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ในสัดส่วนที่สูง แสดงให้เห็นว่านักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบลงได้มาก โดยการกระจายการลงทุน

ในส่วนของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และตัวแปรอิสระอื่น พบว่าตัวแปรอิสระที่มีผลกระทบโดยมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์(Dow Jones Industrial Index) และอัตราดอกเบี้ย

เบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อยชั้นดี(MRR) โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อยชั้นดีมีความสัมพันธ์ในระดับสูงแต่มีทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วนดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างมีความสัมพันธ์ในระดับรองลงมาโดยมีทิศทางเดียวกัน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มีความสัมพันธ์ในระดับน้อยโดยมีทิศทางตรงข้ามกับอัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วนอีก 2 ปัจจัย ซึ่งได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### อภิปรายผล

จากผลการศึกษาทำให้ทราบว่าในด้านอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าวสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด โดยมีผลต่างระหว่างผลตอบแทนที่เฉลี่ยที่สูงสุดและต่ำสุดมากกว่าผลต่างของผลตอบแทนของตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความผันผวนสูงกว่าตลาด

ด้านความเสี่ยง หลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีค่าความเสี่ยงมากกว่าค่าความเสี่ยงของตลาด โดยประกอบด้วยความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบในสัดส่วนที่มากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ แสดงให้เห็นว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัทซึ่งสามารถปรับลดได้ด้วยการบริหารจัดการให้ดีขึ้น

ในส่วนของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่าตัวแปรที่มีผลกระทบกับดัชนีของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ ดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อยชั้นดี(MRR) ของธนาคารแห่งประเทศไทย และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ โดยสามารถวิเคราะห์เหตุผลที่ตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัวมีอิทธิพลต่อดัชนีของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้ดังนี้

เนื่องจากหลักทรัพย์กลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างและหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีความสัมพันธ์กันทิศทางเดียวกันเนื่องจากเป็นธุรกิจที่เอื้อประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยหากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีการเจริญเติบโตสูงก็จะทำให้ธุรกิจวัสดุก่อสร้างมียอดขายที่เพิ่มขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามหากธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีราคาสูงขึ้นก็จะกระทบต่อดัชนีของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ด้วย

จากการที่ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการให้สินเชื่อ ฉะนั้นอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยสัมพันธ์กันแบบแปรผกผัน กล่าวคือ หากอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จะมีผลทำให้ความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มลดลง

จากผลการศึกษาที่พบว่าดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เป็นหนึ่งในปัจจัยที่มีผลกระทบกับดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีความสัมพันธ์แบบแปรผกผัน ซึ่งจากการค้นคว้าข้อมูลสามารถวิเคราะห์ได้ว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาซึ่งถือว่าเป็นตลาดทุนที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในโลกให้ผลตอบแทนลดลง นักลงทุนจะมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาหาผลตอบแทนในตลาดที่ให้ผลตอบแทนดีกว่า และมักจะให้น้ำหนักในการลงทุนไปในหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหนึ่งในตลาดเกิดใหม่ที่ให้อัตราผลตอบแทนในระดับที่สูงและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ก็เป็นกลุ่มที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับต้นๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

และจากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และตัวแปรอิสระอื่น เมื่อเทียบกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนดัชนีกลุ่มพลังงานกับตัวแปรอิสระอื่น โดยใช้วิธีสเตปไวส์ (Stepwise) ในสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ของสัจจพันธุ์ คุรุภากรณ์ (2540)<sup>1</sup> ซึ่งใช้ตัวแปรอิสระ 12 ตัวแปร โดยพบว่ามีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้นที่เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีกลุ่มพลังงาน โดยมีค่า R Square เท่ากับ 0.615 ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาที่ได้ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจเกิดจากการสภาพของธุรกิจที่ต่างกันทำให้ผลการศึกษาต่างกัน กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีกลุ่มพลังงาน ส่วนดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่ไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีกลุ่มพลังงานอาจเนื่องจากความสนใจของนักลงทุนต่างชาติในแต่ละกลุ่มธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแตกต่างกัน แต่ทั้งนี้อาจขึ้นกับเงื่อนไขของเวลาด้วย นอกจากนี้ยังพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานมีค่าความเสี่ยงรวม (Total Risk) เท่ากับ 7.93 ขณะที่ค่าความเสี่ยงรวมหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เท่ากับ 5.09 ซึ่งไม่สามารถนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกันได้ เนื่องจากช่วงเวลาที่ศึกษามีความแตกต่างกันมาก แต่เมื่อเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) พบว่าค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานมีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ 61.50% ขณะที่ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ

<sup>1</sup> สัจจพันธุ์ คุรุภากรณ์. ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เชียงใหม่: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2540.

ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีสัดส่วนเท่ากับ 66.01% ของความเสี่ยงรวมทั้งหมด ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงในการลงทุน โดยการกระจายความเสี่ยง (Diversification) ในหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ได้ใกล้เคียงกับหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่มเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงและเป็นอุตสาหกรรมที่เป็นภาคธุรกิจจริง แต่การเปรียบเทียบดังกล่าวอยู่ในช่วงเวลาของการศึกษาที่ต่างกัน จึงอาจมีความคลาดเคลื่อนในการเปรียบเทียบ

เมื่อเปรียบเทียบการศึกษานี้กับการศึกษาถึงปัจจัยกำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตของนินนาท เจริญเลิศ (2532)<sup>2</sup> โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นกับตัวแปรอีก 6 ตัว คือ รายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก และดัชนีราคาหุ้นที่คาดว่าจะเป็ น จากการศึกษพบว่าในช่วง 2 ปี ดัชนีราคาหุ้นที่คาดว่าจะเป็ น รายได้ประชาชาติ และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร มีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้น ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เป็ นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามเหมือนการศึกษาของนินนาท เจริญเลิศ แต่ในรายละเอียดของการศึกษาจะพบว่ามิมุมมองที่ต่างกัน โดยในการศึกษาถึงปัจจัยกำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตของนินนาท เจริญเลิศ เป็นการศึกษถึงผลกระทบของตัวแปรอิสระที่มีต่อดัชนีราคาหุ้น ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้น่าจะมีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในแง่ของต้นทุนของการดำเนินธุรกิจ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้น่าจะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนดัชนีหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในด้านที่อุปสงค์ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะขึ้นอยู่กับ การให้สินเชื่อเป็ นสำคัญ

และเมื่อเปรียบเทียบกับศึกษาเรื่องการวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ของสุ โลจน์ ศรีแก้ว(2535)<sup>3</sup> ซึ่งได้ศึกษาเป็นรายวันตั้งแต่ 1 สิงหาคม 2533 ถึง 28 ธันวาคม 2533 พบว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์(Dow Jones) ดัชนีอุตสาหกรรมฮั่งเส็ง(Hang Seng) สถานการณ์การเมืองในประเทศ และข่าวสงครามตะวันออกกลาง โดยมีค่า R Square เท่ากับ 0.9771 ซึ่งเมื่อเทียบเทียบกับผลการศึกษานี้พบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามที่เหมือนกันได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์(Dow Jones)

<sup>2</sup> นินนาท เจริญเลิศ. ปัจจัยกำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต. กรุงเทพฯ:เศรษฐศาสตร์มหบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2532.

<sup>3</sup> สุ โลจน์ ศรีแก้ว. การวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2535.

### ประโยชน์ที่ได้รับ

ทำให้ทราบถึงอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และสัดส่วนระหว่างความเสี่ยงที่เป็นระบบ และไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตลอดจนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### ข้อจำกัด

1. เนื่องจากวันทำการของตลาดหลักทรัพย์ไทยและอเมริกาไม่ตรงกัน ทำให้ต้องมีการตัดข้อมูลในบางวันของการซื้อขายออก ซึ่งอาจมีผลทำให้ผลการศึกษาก็ได้อาจมีความคลาดเคลื่อน
2. ในการศึกษาโดยอ้างอิงแบบจำลองการประเมินค่าสินทรัพย์ เป็นการศึกษาภายใต้สมมติฐานที่กำหนด ซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับสภาพที่เป็นจริงในการซื้อขายปัจจุบัน
3. ในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้ใช้ข้อมูลที่เป็นค่าดัชนีหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยโดยตรง โดยไม่ได้แปลงเป็นอัตราผลตอบแทนเนื่องจากหากแปลงเป็นค่าผลตอบแทนจะทำให้ค่าของแต่ละตัวแปรมีค่าน้อยมากจนสังเกตความเปลี่ยนแปลงได้ยาก

### ข้อค้นพบ

1. หลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด และมีช่วงของอัตราผลตอบแทนที่กว้างกว่าตลาด โดยหลักทรัพย์บางตัวให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงมาก ในขณะที่บางตัวให้ผลตอบแทนที่ต่ำมาก
2. จากผลการศึกษาและการเปรียบเทียบกับการศึกษาข้างต้นสามารถวิเคราะห์ได้ว่าสามารถจัดกลุ่มของตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มต่างๆ ได้เป็น 3 กลุ่มใหญ่ๆ ได้แก่

- ดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ภายในประเทศ ซึ่งมักจะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นตัวแปรอิสระ โดยการเคลื่อนไหวมักเป็นไปในทิศทางเดียวกัน
- ดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ต่างประเทศ ที่มีทั้งการเคลื่อนไหวทั้งไปในทิศทางเดียวกันและที่สวนทางกัน ทั้งนี้อาจเกิดจากหลายเหตุผล เช่น การเคลื่อนไหวเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศ การเคลื่อนไหวทางจิตวิทยาที่มีต่อดัชนีของหลักทรัพย์ต่างประเทศของนักลงทุน เป็นต้น
- ปัจจัยอื่นที่มีผลกระทบต่อธุรกิจนั้นๆ ซึ่งได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย สภาวะเศรษฐกิจ การเมือง เป็นต้น

### ข้อเสนอแนะสำหรับแนวทางในการศึกษาต่อไป

1. ในการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อาจมีตัวแปรอื่นที่มีผลกระทบนอกเหนือจากตัวแปรอิสระในการศึกษารั้งนี้ เช่นในการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ของสุโลจนิ ศรีแก้ว(2535)<sup>5</sup> พบว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์(Dow Jones) ดัชนีอุตสาหกรรมฮั่งเส็ง(Hang Seng) ซึ่งผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับผลการศึกษาที่พบว่าดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์(Dow Jones) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยในการศึกษาไม่ได้นำเอาดัชนีอุตสาหกรรมฮั่งเส็ง(Hang Seng)มาใส่ในการศึกษา ซึ่งอาจมีความเป็นไปได้ที่จะมีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
2. อาจมีการหาแบบจำลองการประเมินค่าสินทรัพย์ที่มีสมมติฐานใกล้เคียงกับสภาพการซื้อขายจริง เช่น ไม่สามารถทำการซื้อขายหุ้นล่วงหน้า(Short Sale) โดยไม่มีขีดจำกัดได้ ไม่สามารถทำการกู้ยืมในอัตราดอกเบี้ยที่ไร้ความเสี่ยงโดยไม่มีขีดจำกัด และเป็นการซื้อขายที่มีการคิดค่าต้นทุนทางธุรกรรม เป็นต้น

<sup>5</sup> สุโลจนิ ศรีแก้ว. การวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2535.

3. อาจมีการศึกษาต่อในด้านความแตกต่างระหว่างปัจจัยภายในบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน เช่น ระยะเวลาในการดำเนินงานของบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะผู้บริหาร ความมีชื่อเสียง ผลประกอบการ หรือปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบโดยตรงกับธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ ตัวอย่างเช่น มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาล และการลดภาษีการโอนอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved