

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่เข้าใหม่ ปี พ.ศ. 2546-2547 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่า ปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) ขนาดธุรกิจ (SMB) และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) เป็นปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ ศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ ปี พ.ศ. 2546-2547 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ได้มีการศึกษาถึงปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ขนาดธุรกิจและอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาดที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ โดยใช้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) เปรียบเทียบกับสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ข้อมูลรายวันของราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่รวม 56 หลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2546-2547 โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่วันที่ที่มีซื้อขายวันแรกของแต่ละหลักทรัพย์จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2548 และนำข้อมูลมาประมวลผลโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์เพื่อประมวลผลทางสถิติ

ผลการทดสอบยูนิทรูทโดยการทดสอบอ็อกมันต์เทด ดิกกี-ฟูลเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller: ADF Test) พบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 56 หลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ที่มีลักษณะนิ่งในระดับ 0 หรือ มี integration of order zero: I(0) โดยหลักทรัพย์ทั้งหมด ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, IT, BTC, MIDA, AIT, TK, MFEC, CP7-11, TOC, SC, TKS, RPC, UVAN, KEST, SIM, TYCN, HFT, CCP, SINGHA, EIC, Q-CON, SCG, GRAND, AOT, ECL, NCH, SPACK, AREEYA, CSL, NNCL, SIS, PRO, AMC, ML, OISHI, KTECH, SEAFCO, AI, SAM, DE, DCON, WORK, TKT, GBX, GL, SNC, TOP, SYRUS, PONG, PAP, KH, MCOT, BLISS, TNX, PTL และ UTP จึงสามารถนำหลักทรัพย์ทั้งหมดดังกล่าว มาใช้ได้ในการศึกษาครั้งนี้

ผลการศึกษาปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) ขนาดธุรกิจ (SMB) และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์นั้น หากทำการแบ่งประเภทหลักทรัพย์ตามกลุ่มธุรกิจจะสามารถจำแนกหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ปี พ.ศ. 2546-2547 ทั้ง 56 หลักทรัพย์ ได้ทั้งหมด 7 กลุ่ม ได้แก่ หลักทรัพย์กลุ่มบริการ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยหลักทรัพย์กลุ่มบริการมีหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, BTC, CP7-11, GRAND, AOT, PRO, WORK, PONG, KH และ MCOT ซึ่งหลักทรัพย์ ทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนการทดสอบปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีหลักทรัพย์ 3 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ BTC, CP7-11 และ AOT ที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่ปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 6 หลักทรัพย์จาก 10 หลักทรัพย์กลุ่มบริการ ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, PRO, WORK, PONG, KH และ MCOT โดยค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มบริการมีค่าระหว่าง 0.6169-0.9697 และมีหลักทรัพย์ 7 หลักทรัพย์ ที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, BTC, GRAND, WORK, PONG, KH และ MCOT

หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีมีหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ IT, MIDA, AIT, MFEC, TKS, SIM, EIC, CSL, SIS, DE, SNC และ BLISS ซึ่งหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ IT, MIDA, AIT, TKS, SIM, CSL, DE และ SNC ที่มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนการทดสอบปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีหลักทรัพย์ 4 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ IT, MIDA, AIT และ TKS ที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่ปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 4 หลักทรัพย์จาก 12 หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยี ได้แก่ หลักทรัพย์ MFEC, SNC, SIS และ BLISS โดยค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มเทคโนโลยีมีค่าระหว่าง 0.4619-0.9693 และมีหลักทรัพย์ 7 หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ IT, MIDA, AIT, TKS, SIM, EIC และ SNC

หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 15 หลักทรัพย์ ได้แก่
หลักทรัพย์ SC, TYCN, CCP, SINGHA, Q-CON, NCH, AREEYA, NNCL, AMC, KTECH, SEAFCO, SAM, DCON, PAP และ TNX ซึ่งหลักทรัพย์ 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ SC, CCP, SINGHA, Q-CON, NCH, AREEYA, NNCL, KTECH, SEAFCO, DCON, PAP และ TNX ที่มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนการทดสอบปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 15 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ TYCN, CCP, Q-CON, NCH, NNCL, AMC, SAM และ PAP ที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่ปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 8 หลักทรัพย์จาก 15 หลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ได้แก่ หลักทรัพย์ TYCN, SINGHA, AREEYA, AMC, KTECH, SEAFCO, SAM และ TNX โดยค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าระหว่าง 0.5990-0.9884 และมีหลักทรัพย์ 5 หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ NNCL, NCH, SEAFCO, PAP และ TNX

หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงินมีหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ TK, KEST, ECL, ML, GBX, GL และ SYRUS ซึ่งหลักทรัพย์ 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ TK, KEST, ML, GBX, GL และ SYRUS ที่มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนการทดสอบปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีหลักทรัพย์ 2 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ TK และ ECL ที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่ปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 3 หลักทรัพย์จาก 7 หลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ หลักทรัพย์ ML, GL และ SYRUS โดยค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มธุรกิจการเงิน มีค่าระหว่าง 0.4041-0.9256 และมีหลักทรัพย์ 3 หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ TK, ECL และ GL

หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมมีหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ TOC, HFT, SPACK, TKT, PTL และ UTP ซึ่งหลักทรัพย์ 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ TOC, HFT, SPACK, PTL และ UTP ที่มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนการทดสอบปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีหลักทรัพย์ 2 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์

TOC และ HFT ที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 3 หลักทรัพย์จาก 6 หลักทรัพย์กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ หลักทรัพย์ SPACK, TKT และ PTL โดยค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าระหว่าง 0.5362-0.9806 และมีหลักทรัพย์ 3 หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ TOC, HFT, PTL และ UTP

หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรมีหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ RPC, SCG, AI และ TOP ซึ่งหลักทรัพย์ 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ RPC, AI และ TOP ที่มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนการทดสอบปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) ซึ่งหลักทรัพย์ทั้งหมด 4 หลักทรัพย์ มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และไม่มีหลักทรัพย์ใดในหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรที่มีปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มทรัพยากร มีค่าระหว่าง 0.5282-0.9753 และมีหลักทรัพย์ 2 หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ RPC, SCG และ TOP

หลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีหลักทรัพย์ทั้งหมดจำนวน 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ UVAN และ OISHI ซึ่งหลักทรัพย์ทั้งหมด 2 หลักทรัพย์ มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนการทดสอบปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) พบว่ามีหลักทรัพย์ UVAN เพียงหลักทรัพย์เดียวเท่านั้นที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และมีหลักทรัพย์ OISHI เพียง 1 หลักทรัพย์ที่มีปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าระหว่าง 0.4707-0.9080 และมีหลักทรัพย์ OISHI เพียง 1 หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000

หากทำการแบ่งหลักทรัพย์จากขนาดธุรกิจ พิจารณาจากการเรียงลำดับทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว (paid-up capital) ของหลักทรัพย์ทั้ง 56 หลักทรัพย์จากน้อยไปหามาก จากนั้นสามารถแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ขนาดเล็ก กลุ่มหลักทรัพย์ที่ขนาดกลาง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ขนาดใหญ่ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่ขนาดเล็กนั้นมีจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมด 19 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ SIS, WORK, SNC, DCON, AIT, TKT, SEAFCO, MFEC, GL,

BLISS, KTECH, SC, IT, PONG, SPACK, CCP, SINGHA, OISHI และ ML โดยมีหลักทรัพย์ 16
หลักทรัพย์ ได้แก่ WORK, SNC, DCON, AIT, TKT, SEAFCO, GL, KTECH, SC, IT, PONG,
SPACK, CCP, SINGHA, OISHI และ ML ที่มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีหลักทรัพย์ 3 หลักทรัพย์ ได้แก่
หลักทรัพย์ IT, AIT และ CCP ที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตรา
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตาม
บัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 14
หลักทรัพย์จาก 19 หลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็ก ได้แก่ หลักทรัพย์ MFEC, SIS, OISI, KTECH,
SEAFCO, WORK, TKT, GL, ML, SINGHA, SPACK, SNC, PONG และ BLISS โดยค่า R^2 ของ
กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กมีค่าระหว่าง 0.5485-0.9693 และมีหลักทรัพย์ 6 หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2
มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ IT, AIT, OISHI, SEAFCO, KTEC, WORK และ PONG

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ขนาดกลางนั้นมีจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมด 18 หลักทรัพย์ ได้แก่
หลักทรัพย์ HFT, AMC, EIC, Q-CON, ECL, TKS, KEST, SIM, SYRUS, RPC, TK, AI, MIDA,
DE, SAM, BTC, PRO และ GRAND โดยมีหลักทรัพย์ 14 หลักทรัพย์ ได้แก่ HFT, Q-CON,
TKS, KEST, SIM, SYRUS, RPC, TK, AI, MIDA, DE, BTC, PRO และ GRAND ที่มีปัจจัยด้าน
อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ โดยมีหลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ BTC, MIDA, TK, TKS, AI, SAM,
RPC, HFT, Q-CON และ ECL ที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตรา
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตาม
บัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 4
หลักทรัพย์จาก 19 หลักทรัพย์ที่มีขนาดกลาง ได้แก่ หลักทรัพย์ PRO, AMC, SAM และ SYRUS
โดยค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางมีค่าระหว่าง 0.4619-0.9760 และมีหลักทรัพย์ 9
หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ BTC, TK, TKS, RPC, SIM, HFT, EIC,
GRAND และ ECL

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ขนาดใหญ่มีจำนวนหลักทรัพย์ทั้งหมด 19 หลักทรัพย์ ได้แก่
หลักทรัพย์ CSL, UTP, PAP, RS, AREEYA, PTL, KH, SCG, NNCL, GBX, NCH, UVAN, TOC,
MCOT, CP7-11, TNX, TYCN, AOT และ TOP โดยมีหลักทรัพย์ 17 หลักทรัพย์ ได้แก่ CSL, UTP,
PAP, RS, AREEYA, PTL, KH, NNCL, GBX, NCH, UVAN, TOC, MCOT, CP7-11, TNX, AOT
และ TOP ที่มีปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) มีความสัมพันธ์กับอัตรา
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีหลักทรัพย์ 9 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ CP7-11, TOC,

NNCL, UVAN, TYCN, SCG, AOT, NCH และ PAP ที่มีปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ (SMB) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่ปัจจัยด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 8 หลักทรัพย์จาก 19 หลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, TYCN, AREEYA, TOP, TNX, KH, MCOT และ PTL โดยค่า R^2 ของกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางมีค่าระหว่าง 0.4707-0.9884 และมีหลักทรัพย์ 11 หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 0.8000 ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, TOC, SCG, NCH, NNCL, TOP, PAP, KH, TNX, PTL และ UTP

จากการแบ่งประเภทของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ ปี พ.ศ. 2546-2547 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามประเภทของกลุ่มธุรกิจ และขนาดธุรกิจ พบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย มีค่าร้อยละ 11.1813 ขณะที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ ปี พ.ศ. 2546-2547 ทั้งหมด 56 หลักทรัพย์มีค่าร้อยละ 13.6427 โดยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ปี พ.ศ. 2546-2547 มีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย แสดงให้เห็นว่าแบบจำลองฟาร์มและเฟรนด์ สามารถอธิบายว่า การเพิ่มปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ และปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาดมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่จริง หากพิจารณาโดยแบ่งตามประเภทกลุ่มธุรกิจ พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มบริการ กลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย ขณะที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เข้าใหม่ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย นอกจากนี้ หากพิจารณาตามขนาดธุรกิจ พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย ขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางและขนาดใหญ่ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย โดยหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มธุรกิจการเงินและกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดกลางสามารถให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉลี่ยมีค่าสูงสุด

ในส่วนผลการศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ ปี พ.ศ. 2546-2547 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 56 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ : $\ln(R_{m,t})$ โดยทำการเปรียบเทียบค่า R^2 ระหว่างสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) และสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) พบว่าค่า R^2 ที่ได้จากการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) มีค่าระหว่าง 0.6418-0.9440 และค่า R^2 ที่ได้จากการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) มีค่า

ระหว่าง 0.6431-0.9568 แสดงให้เห็นว่า สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) มีความสามารถในการอธิบายถึงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรตามได้สูงกว่าสมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุด (OLS) จากการทดสอบด้วยสมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุด พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ที่ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 41 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 56 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ IT, BTC, MIDA, AIT, TK, MFEC, CP7-11, TOC, SC, TKS, RPC, UVAN, SIM, TYCN, HFT, CCP, EIC, QCON, SCG, GRAND, AOT, ECL, NCH, SPACK, AREEYA, CSL, NNCL, SIS, AMC, SEAFCO, AI, DCON, WORK, GL, SNC, TOP, PAP, KH, MCOT, TNX และ PTL ส่วนการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ที่ปัจจัยด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 45 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 56 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, IT, BTC, MIDA, AIT, TK, MFEC, CP7-11, TOC, SC, TKS, UVAN, SIM, TYCN, HFT, EIC, QCON, SCG, GRAND, AOT, ECL, NCH, SPACK, CSL, NNCL, SIS, PRO, AMC, ML, OISHI, SEAFCO, AI, DE, DCON, WORK, GBX, GL, SNC, TOP, SYRUS, PAP, MCOT, TNX, PTL และ UTP

ผลการศึกษาปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ : $\ln(\text{ME})$ โดยทำการเปรียบเทียบค่า R^2 ระหว่างสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) และ สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) พบว่า ค่า R^2 ที่ได้จากการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุด (OLS) มีค่าระหว่าง 0.6797-0.9764 และค่า R^2 ที่ได้จากการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) มีค่าระหว่าง 0.6871-0.9781 แสดงให้เห็นว่า สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) มีความสามารถในการอธิบายถึงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรตามได้สูงกว่าสมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุด (OLS) จากการทดสอบด้วยสมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุด พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ที่ปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 38 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 56 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, IT, BTC, MIDA, AIT, TK, MFEC, CP7-11, SC TKS, RPC, UVAN, TYCN, HFT, SINGHA, GRAND, NCH, SPACK, AREEYA, NNCL, SIS, PRO, AMC, ML, SEAFCO, SAM, DCON, WORK, GBX, GL, SNC, TOP, PONG, PAP, MCOT, BLISS, TNX และ PTL ส่วนการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ที่ปัจจัยด้านขนาดธุรกิจ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 47 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 56 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์

RS, IT, BTC, MIDA, AIT, TK, MFEC, CP7-11, TOC, SC, TKS, RPC, UVAN, KEST, TYCN, HFT, SINGHA, EIC, QCON, GRAND, NCH, SPACK, AREEYA, CSL, NNCL, PRO, AMC, ML, OISHI, KTECH, SEAFCO, AI, SAM, DCON, WORK, GBX, GL, SNC, TOP, SYRUS, PONG, PAP, KH, MCOT, BLISS, TNX และ PTL

ผลการศึกษาระดับปริญญาตรีด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด : $\ln(BE/ME)$ โดยทำการเปรียบเทียบค่า R^2 ระหว่างสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) และ สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) พบว่า ค่า R^2 ที่ได้จากการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุด (OLS) มีค่าระหว่าง 0.6163-0.9380 และค่า R^2 ที่ได้จากการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) มีค่าระหว่าง 0.6300-0.9798 แสดงให้เห็นว่า สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) มีความสามารถในการอธิบายถึง ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรตามได้สูงกว่า สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุด (OLS) พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ที่ปริญญาตรีด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 41 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 56 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, IT, BTC, MIDA, AIT, MFEC, TOC, SC, TKS, RPC, UVAN, HFT, CCP, SINGHA, EIC, SCG, GRAND, AOT, ECL, SPACK, AREEYA, CSL, NNCL, SIS, PRO, AMC, ML, OISHI, KTECH, SEAFCO, SAM, WORK, TKT, GBX, SNC, TOP, SYRUS, PONG, PAP, MCOT และ TNX ส่วนการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองที่น้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ที่ปริญญาตรีด้านอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีจำนวน 49 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 56 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ RS, IT, BTC, MIDA, AIT, MFEC, TOC, SC, TKS, RPC, UVAN, KEST, HFT, CCP, SINGHA, , EIC, QCON, SCG, GRAND, AOT, ECL, SPACK, AREEYA, CSL, NNCL, SIS, PRO, AMC, ML, OISHI, KTECH, SEAFCO, AI, SAM, DE, DCON, WORK, TKT, GBX, GL, SNC, TOP, SYRUS, PONG, PAP, KH, MCOT, BLISS และ TNX

5.2 ข้อเสนอแนะ

5.2.1 สำหรับผู้ที่ต้องการทำการศึกษาโดยใช้สมการในการทดสอบโดยใช้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน (LTS) เปรียบเทียบกับสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ควรพัฒนาแบบจำลองในการทดสอบสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน ที่สามารถใส่ตัวแปรอิสระได้ทั้ง 3 ตัวแปร ได้แก่ ปัจจัยทางด้านอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ($R_m - R_f$) ขนาดธุรกิจ (SMB) และอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) ในสมการเดียวกัน เพื่อความสะดวกในการเปรียบเทียบผลการศึกษาของวิธี OLS และ LTS

5.2.2 ในการศึกษาวิจัยครั้งต่อไป ควรมีการพัฒนารูปแบบของแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ โดยการเพิ่มตัวแปรอิสระ คือ ปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินการของหุ้น โดยพิจารณาจากราคาปิดต่อกำไรหุ้น (P/E Ratio) ซึ่งสามารถแสดง คุณภาพในระดับพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ได้ โดยหลักทรัพย์ที่มีค่าราคาปิดต่อกำไรหุ้นที่ต่ำกว่าแสดงว่ามีความสามารถในการทำกำไรได้ดีกว่า หรือ ราคาหลักทรัพย์ยังต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าราคาปิดต่อกำไรหุ้นสูง เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพในการดำเนินงานหรือผลกำไร

5.2.3 การศึกษาโดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ในครั้งนี้ ได้ศึกษาโดยใช้หลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ทุกหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2546-2547 โดยเป็นหลักทรัพย์เข้าใหม่ที่มาจกหลักทรัพย์ในหลายกลุ่มธุรกิจรวมกัน ในการศึกษาวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ที่มีการศึกษาเจาะจงในกลุ่มธุรกิจที่ผู้สนใจต้องการทำการศึกษา เช่นหลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มธุรกิจ หลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง หรือ หลักทรัพย์เข้าใหม่กลุ่มเทคโนโลยี เป็นต้น โดยใช้ข้อมูลที่ทันสมัยมากขึ้นเป็นข้อมูลของหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2548 เป็นต้นไป เพื่อที่จะสามารถศึกษารายละเอียดได้มากขึ้นในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์นั้น และได้ผลการศึกษาที่สามารถแสดงสถานการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้