

## บทที่ 6

### สรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่ม  
ชิ้นส่วนยานพาหนะด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นร่วมของหลักทรัพย์ จำนวน 5 หลักทรัพย์ได้แก่

1. บริษัท AAPICO HITECH จำกัด (มหาชน) : AH
2. บริษัท Goodyear Thai จำกัด (มหาชน) : GYT
3. บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) : IRC
4. บริษัท Thai Stanley Electric จำกัด (มหาชน) : STAN
5. บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) : TRU

โดยข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ.2542 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.  
2546 เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการวิเคราะห์เพื่อหาเส้นพรมแดนเชิงเส้นร่วม ซึ่งได้ผลการศึกษาเป็นดังนี้

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา จึงจำเป็นต้องนำข้อมูลมาทำการทดสอบโดยวิธี  
Unit Root แบบวิธี Augmented Dickey Fuller หรือ ADF Test เพื่อพิจารณาว่าข้อมูลอนุกรมเวลา  
นั้นๆเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่ง (Stationary) หรือไม่นิ่ง (Non-Stationary) ถ้าข้อมูล  
อนุกรมเวลามีลักษณะนิ่ง จะสามารถนำผลที่ได้จากการวิเคราะห์ไปใช้พยากรณ์ได้อย่างมีความน่า  
เชื่อถือ ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่า ข้อมูลแก่ อัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ ( $R_i$ ) กับอัตราผล  
ตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ( $R_m$ ) มีลักษณะนิ่ง จึงนำข้อมูลทั้งสองไปทำการประมาณค่า  
สัมประสิทธิ์ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นร่วม (Stochastic Frontier) และวิธีกำลังสองน้อยที่สุด  
(Ordinary Least Square: OLS) ซึ่งผลการศึกษา มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved

### 6.1.1 หลักทรัพย์ AH

เมื่อนำสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ AH มาประมาณค่าด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้น พบว่า หลักทรัพย์ AH ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นอยู่จริง จึงต้องใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) ในการประมาณค่าความสัมพันธ์ต่อไป ซึ่งผลการศึกษสามารถสรุปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ AH มีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  เท่ากับ 0.0336 และ 0.0175 ตามลำดับ ซึ่งค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ที่คำนวณได้มีค่าค่อนข้างต่ำ หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AH ได้เพียง 3.36 เท่านั้น ซึ่งถือว่าอธิบายได้น้อยมาก

หลักทรัพย์ AH มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 1.1048 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า  $\alpha$  มีค่า t-statistics มากกว่าค่าวิกฤต จึงปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  แสดงว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AH ให้สูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และจากการพิจารณาค่า  $\alpha$  ของหลักทรัพย์ AH พบว่าหลักทรัพย์ AH มีค่า  $\alpha$  มากกว่า 0 โดยมีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 1.1048 แสดงว่าหลักทรัพย์ AH ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ นักลงทุนจึงควรพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นี้

ค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) ของหลักทรัพย์ AH มีค่า t-statistics น้อยกว่าค่าวิกฤต จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  แสดงว่าไม่สามารถนำค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) ที่ได้มาอธิบายความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และทำให้ไม่สามารถหาสมการแสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AH ได้

### 6.1.2 หลักทรัพย์ GYT

เมื่อนำสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ GYT มาประมาณค่าด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้น พบว่า หลักทรัพย์ GYT ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นอยู่จริง จึงต้องใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) ในการประมาณค่าความสัมพันธ์ต่อไป ซึ่งผลการศึกษสามารถสรุปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ GYT มีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  เท่ากับ 0.0017 และ -0.0033 ตามลำดับ ซึ่งจากค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ของหลักทรัพย์ GYT พบว่ามีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ที่คำนวณได้มีค่าค่อนข้างต่ำ หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ GYT ได้เพียง 0.17% เท่านั้น ซึ่งถือว่าอธิบายได้น้อยมาก

หลักทรัพย์ GYT มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 0.9020 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า  $\alpha$  มีค่า t-statistics น้อยกว่าค่าวิกฤติ จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  แสดงว่าไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง GYT ให้สูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และจากการพิจารณาค่า  $\alpha$  ของหลักทรัพย์ GYT พบว่าหลักทรัพย์ GYT มีค่า  $\alpha$  มากกว่า 0 โดยมีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 0.9020 แสดงว่าหลักทรัพย์ GYT ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติหลักทรัพย์ GYT จึงนับเป็นหลักทรัพย์ที่น่าพิจารณาลงทุนได้

ค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) ของหลักทรัพย์ GYT มีค่า t-statistics น้อยกว่าค่าวิกฤติ จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  แสดงว่าไม่สามารถนำค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) ที่ได้มาอธิบายความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และทำให้ไม่สามารถหาสมการแสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ GYT ได้

### 6.1.3 หลักทรัพย์ IRC

เมื่อนำสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ IRC มาประมาณค่าด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้น พบว่า หลักทรัพย์ IRC ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นอยู่จริง จึงต้องใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) ในการประมาณค่าความสัมพันธ์ต่อไป ซึ่งผลการศึกษาสามารถสรุปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ IRC มีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  เท่ากับ 0.0973 และ 0.0938 ตามลำดับ ซึ่งจากค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ของหลักทรัพย์ IRC พบว่ามีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ที่คำนวณได้มีค่าค่อนข้างต่ำ หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IRC ได้เพียง 9.73% เท่านั้น ซึ่งถือว่าอธิบายได้น้อยมาก

หลักทรัพย์ IRC มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 1.5229 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า  $\alpha$  มีค่า t-statistics มากกว่าค่าวิกฤติ จึงปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  แสดงว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IRC ให้สูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และจากการพิจารณาค่า  $\alpha$  ของหลักทรัพย์ IRC พบว่าหลักทรัพย์ AH มีค่า  $\alpha$  มากกว่า 0 โดยมีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 1.5229 แสดงว่าหลักทรัพย์ IRC ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ นักลงทุนจึงควรพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นี้

หลักทรัพย์ IRC มีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) เท่ากับ 0.6874 ซึ่งมีค่าเป็นบวกแต่มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ IRC จัดอยู่ในหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock ซึ่งก็คือ หลักทรัพย์ IRC นั้นมีอัตราการแกว่งตัวต่ำกว่าอัตราการแกว่งตัวของตลาด หรืออัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IRC เปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของ

อัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ไม่ต้องการรับความเสี่ยงจากการลงทุนที่สูงเกินไปและยอมรับผลตอบแทนที่น้อยลง

ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่าจำนวน สัปดาห์ที่หลักทรัพย์ IRC มีค่าเปรียบเทียบกับมากกว่า 1 มีจำนวนน้อยกว่าสัปดาห์ที่ค่าเปรียบเทียบกับของ อัตราผลตอบแทนมีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมหลักทรัพย์ IRC ไม่เหมาะที่จะพิจารณาลงทุน

ผลการพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ SML กับ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า หลักทรัพย์ IRC ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับ 3.2119% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังคือ 2.4031% แสดงว่า หลักทรัพย์ IRC ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ทำการศึกษามากกว่าค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ SML แสดงว่าหลักทรัพย์ IRC เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การพิจารณาลงทุน

#### 6.1.4 หลักทรัพย์ STAN

เมื่อนำสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ STAN มาประมาณค่าด้วยวิธีการเส้น พรมแดนเชิงเส้น พบว่า หลักทรัพย์ STAN ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นอยู่จริง จึงต้องใช้วิธี กำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) ในการประมาณค่าความสัมพันธ์ต่อไป ซึ่งผล การศึกษาสามารถสรุปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ STAN มีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  เท่ากับ 0.0618 และ 0.0582 ตาม ลำดับ ซึ่งจากค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ของหลักทรัพย์ STAN พบว่ามีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ที่ คำนวณได้มีค่าค่อนข้างต่ำ หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลัก ทรัพย์หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลัก ทรัพย์ STAN ได้เพียง 6.18% เท่านั้น ซึ่งถือว่าอธิบายได้น้อยมาก

หลักทรัพย์ STAN มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 1.4016 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า  $\alpha$  มีค่า t-statistics มากกว่าค่าวิกฤติ จึงปฏิเสธสมมติฐาน  $H_0$  แสดงว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความ เสี่ยงที่เป็นระบบที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ STAN ให้สูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทน ของตลาดหลักทรัพย์ และจากการพิจารณาค่า  $\alpha$  ของหลักทรัพย์ STAN พบว่าหลักทรัพย์ STAN มี ค่า  $\alpha$  มากกว่า 0 โดยมีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 1.4016 แสดงว่าหลักทรัพย์ STAN ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ นักลงทุนจึงควรพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นี้

หลักทรัพย์ STAN มีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) เท่ากับ 0.4155 ซึ่งมีค่าเป็น บวกแต่มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ STAN จัดอยู่ในหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock ซึ่ง ก็คือ หลักทรัพย์ STAN นั้นมีอัตราการแกว่งตัวต่ำกว่าอัตราการแกว่งตัวของตลาด หรืออัตราการ

เปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ STAN เปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ไม่ต้องการเผชิญความเสี่ยงในการลงทุนมากนัก

ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่าจำนวนสัปดาห์ที่หลักทรัพย์ STAN มีค่าเปรียบเทียบมากกว่า 1 มีจำนวนน้อยกว่าสัปดาห์ที่ค่าเปรียบเทียบของอัตราผลตอบแทนมีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งแสดงว่าโดยภาพรวมหลักทรัพย์ STAN ไม่เหมาะที่จะพิจารณาเลือกลงทุน

ผลการพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ SML กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์ STAN ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับ 2.4226% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังคือ 2.3579% แสดงว่าหลักทรัพย์ STAN ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ทำการศึกษามากกว่าค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ SML แสดงว่าหลักทรัพย์ STAN เป็นหลักทรัพย์สามารถพิจารณาเลือกลงทุนได้

### 6.1.5 หลักทรัพย์ TRU

เมื่อนำสมการการลงทุนในหลักทรัพย์ TRU มาประมาณค่าด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้น พบว่าหลักทรัพย์ TRU ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นอยู่จริง จึงต้องใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) ในการประมาณค่าความสัมพันธ์ต่อไป ซึ่งผลการศึกษาสารสรูปได้ดังนี้

หลักทรัพย์ TRU มีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  เท่ากับ 0.0998 และ 0.09632 ตามลำดับ ซึ่งจากค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ของหลักทรัพย์ TRU พบว่ามีค่า  $R^2$  และค่า Adjust  $R^2$  ที่คำนวณได้มีค่าค่อนข้างต่ำ หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TRU ได้เพียง 9.98% เท่านั้น ซึ่งถือว่าอธิบายได้น้อยมากแม้จะเป็นค่าที่มากที่สุดในกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 5 ที่ทำการศึกษา

หลักทรัพย์ TRU มีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 0.7807 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่าค่า  $\alpha$  มีค่า t-statistics น้อยกว่าค่าวิกฤติ จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_0$  แสดงว่าไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่เป็นระบบที่จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง TRU ให้สูงหรือต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และจากการพิจารณาค่า  $\alpha$  ของหลักทรัพย์ TRU พบว่าหลักทรัพย์ TRU มีค่า  $\alpha$  มากกว่า 0 โดยมีค่า  $\alpha$  เท่ากับ 0.7807 แสดงว่าหลักทรัพย์ TRU ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ นักลงทุนจึงควรพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นี้

หลักทรัพย์ TRU มีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) เท่ากับ 0.9287 ซึ่งมีค่าเป็นบวกแต่มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ TRU จัดอยู่ในหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock ซึ่งก็คือ หลักทรัพย์ TRU นั้นมีอัตราการแกว่งตัวต่ำกว่าอัตราการแกว่งตัวของตลาด หรืออัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ TRU เปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ไม่ต้องการเผชิญความเสี่ยงในการลงทุนมากนัก

ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่าจำนวนสัปดาห์ที่ หลักทรัพย์ TRU มีค่าเปรียบเทียบกับมากกว่า 1 มีจำนวนน้อยกว่าสัปดาห์ที่ค่าเปรียบเทียบของอัตราผลตอบแทนมีค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งแสดงว่าเมื่อพิจารณาโดยภาพรวมแล้วหลักทรัพย์ TRU ไม่เหมาะที่จะพิจารณาเลือกลงทุน

ผลการพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ SML กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า หลักทรัพย์ TRU ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับ 2.3255% ในขณะที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังคือ 2.3957% แสดงว่า หลักทรัพย์ TRU ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีน้อยกว่าค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการ SML แสดงว่านักลงทุนควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในหลักทรัพย์ TRU เนื่องจากให้ผลตอบแทนไม่คุ้มกับค่าความเสี่ยงที่ได้รับ

## 6.2 ปัญหาและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาฟังก์ชันการลงทุนแบบพรมแดนเชิงเส้นสุ่ม (Stochastic Frontier) ในการหาเส้นพรมแดนเชิงเส้นสุ่มเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของราคาขายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 20 ธันวาคม พ.ศ.2541 ถึงวันที่ 21 ธันวาคม พ.ศ.2546 ในครั้งนี้มีปัญหา อุปสรรค และข้อเสนอแนะดังนี้

1. ข้อมูลหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นข้อมูลย้อนหลังรายสัปดาห์ระยะเวลา 5 ปี ซึ่งพบว่าหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์มีสภาพคล่องต่ำทำให้มีข้อมูลการซื้อขายน้อยไม่ครบทุกอาทิตย์และบางหลักทรัพย์ก็จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ถึง 5 ปี ทำให้มีข้อมูลบางส่วนที่ขาดหายไปซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการใช้ข้อมูลไปใช้และผลการวิเคราะห์ให้คลาดเคลื่อนได้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรมีการพิจารณาข้อมูลหลักทรัพย์เป็นรายตัวก่อนตัดสินใจนำมาใช้เป็นตัวแปรในการวิเคราะห์

2. การใช้แบบจำลองการลงทุนแบบเชิงเส้นสุ่มและการใช้แบบจำลอง CAPM นั้น ไม่ได้มีการนำปัจจัยอื่นๆมาพิจารณาด้วย ทำให้ผลการทดสอบอาจผิดจากความเป็นจริง ดังนั้นนักลงทุนควรมีการพิจารณาปัจจัยภายนอกอื่นๆนอกเหนือจากปัจจัยตามกรอบสมมติฐานตามทฤษฎี เช่น

ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ นโยบายทางการเงิน ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ ความมีเสถียรภาพทางการเมือง รวมถึงเหตุการณ์สำคัญเฉพาะหน้าต่างๆ ในขณะทำการตัดสินใจประกอบด้วย

3. เนื่องจากในช่วงตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ.2547 จนถึงปัจจุบัน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ของไทยมีความผันผวนมากและดัชนีมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องและรุนแรง ซึ่งอาจส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษารวมถึงค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) ที่อาจมากขึ้นตามสภาวะตลาดที่ผันผวนได้ นักลงทุนจึงต้องมีการพิจารณาปัจจัยภายนอกต่างๆ รวมถึงสถานการณ์ปัจจุบันประกอบการพิจารณาตัดสินใจด้วย

4. จากการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มชิ้นส่วนยานพาหนะที่ทำการศึกษาทั้ง 5 หลักทรัพย์มีคุณสมบัติเป็น Defensive Stock เนื่องจากค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) ที่ประมาณค่าได้มีค่าน้อยกว่า 1 ทุกหลักทรัพย์ แต่ในความเป็นจริงจะพบว่าบางหลักทรัพย์มีอัตราความผันผวนของราคาอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงการเปลี่ยนแปลงด้านพื้นฐานของบริษัทซึ่งได้แก่ บริษัท อีโนเวริบเบอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งผลการดำเนินงานตกต่ำและประสบกับภาวะขาดทุนในช่วงปีที่ผ่านมา ส่งผลต่อฐานะทางการเงินของบริษัทรวมถึงความเสี่ยงทางการลงทุนที่อาจเพิ่มขึ้นของหลักทรัพย์ รวมถึงหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (TRU) ซึ่งมีเปลี่ยนแปลงทางด้านปัจจัยพื้นฐานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญนั้นคือการที่บริษัทเข้าร่วมลงทุนกับกลุ่มบริษัท โตโยต้ามอเตอร์ ประเทศไทย จำกัด อันจะส่งผลต่อรายได้ของบริษัทที่จะเพิ่มขึ้นจากการประกอบรถยนต์ให้แก่บริษัท โตโยต้ามอเตอร์ ประเทศไทย จำกัด รวมถึงยอดขายรถยนต์ของไทยรุ่งที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในปีที่ผ่านมา เหล่านี้ทำให้พื้นฐานทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นอย่างมาก ส่งผลให้หลักทรัพย์ของบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด มีการซื้อขายอย่างหนาแน่น รวมทั้งมีความเปลี่ยนแปลงของราคาอย่างผันผวนมากในช่วงตั้งแต่ปลายปี พ.ศ.2546 เป็นต้นมา แต่ข้อมูลหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาไม่ได้ครอบคลุมข้อมูลมาถึงช่วงดังกล่าว ซึ่งอาจส่งผลต่อค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) ให้เพิ่มสูงขึ้นได้ในขณะตัดสินใจลงทุน ดังนั้นนักลงทุนที่ต้องการจะลงทุนในหลักทรัพย์ใดจึงควรทำการศึกษาข้อมูลพื้นฐานและการเคลื่อนไหวของราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนอย่างใกล้ชิดด้วย