

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง "ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" โดยตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินที่ศึกษา ประกอบด้วย 1)กำไรสุทธิ 2)กำไรจากการดำเนินงาน 3)รายการพิเศษ 4)มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด 5)กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน 6)กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และ 7)กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน

สำหรับรูปแบบการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ เมื่อพิจารณาจำนวนกลุ่มตัวอย่าง พบว่ามีจำนวน 131 บริษัท

ในส่วนการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้โปรแกรม SPSS for window 13.0 ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่อยู่ในแต่ละตัวแบบกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และใช้ค่า Vuong (1989) Z-statistic ในการเปรียบเทียบความสามารถของตัวแปรอิสระระหว่างตัวแบบในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

5.1 สรุปผลการวิจัย

ในส่วนของสรุปผลการวิจัย ผู้วิจัยจะแบ่งประเด็นการนำเสนอ ออกเป็น 2 ส่วน คือ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบความสามารถของตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

5.1.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยที่ 1

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการหรือไม่ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า "ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ"

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยในตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ กำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($P\text{-value} < 0.05$) ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ไม่ว่าจะเป็น กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มเทคโนโลยี และรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

สรุปได้ว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ กล่าวคือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ จะเป็นไปในทิศทางใดจะสูงขึ้นหรือต่ำลงอย่างไร สามารถพิจารณาได้จากข้อมูลกำไรที่ปรากฏอยู่ในงบการเงิน ซึ่งก็คือการที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการสูงขึ้น ดังนั้นผู้ใช้งบการเงินจะสามารถนำข้อมูลกำไรต่างๆไปใช้ในการอธิบายหรือคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงสุด

สมมติฐานการวิจัยที่ 2

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่า ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่มมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการหรือไม่ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า "ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่มมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ"

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยในตัวแบบที่ 3 เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($P\text{-value} < 0.05$) ในการวิเคราะห์แบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และเมื่อวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ส่วนกลุ่มทรัพยากรนั้นค่า $P\text{-value}$ ที่ได้มากกว่าระดับนัยสำคัญ

สรุปได้ว่า โดยส่วนใหญ่ ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่มมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ กล่าวคือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ จะเป็นไปในทิศทางใดจะสูงขึ้นหรือต่ำลงอย่างไร สามารถพิจารณาได้จากมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด ซึ่งก็คือ การที่บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี จะส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการสูงขึ้น ดังนั้น ผู้ใช้งบการเงินจะสามารถนำมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดไปใช้ในการอธิบายหรือคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงสุด

สมมติฐานการวิจัยที่ 3

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่า ประสิทธิภาพของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการหรือไม่ และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า "ประสิทธิภาพของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ"

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยในตัวแบบที่ 4 เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($P\text{-value} < 0.05$) ในการวิเคราะห์แบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมและเมื่อวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ส่วนกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มเทคโนโลยีนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ ($P\text{-value} > 0.05$)

เมื่อพิจารณาเพิ่มเติมเกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการหรือไม่ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ($P\text{-value} < 0.05$) ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี

สรุปได้ว่า ประสิทธิภาพของกระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ แต่ไม่ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม อาจเนื่องมาจาก การที่กิจการมีกระแสเงินสดเยอะ ไม่ได้ส่งผลให้กิจการมีผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ดีเสมอไป ดังนั้น ผู้ใช้งบการเงินควรจะพิจารณาแหล่งที่มาและใช้ไปของแต่ละกิจกรรม เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

5.1.2 ผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบความสามารถของตัววัดประสิทธิภาพทางการเงินในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยที่ 4

ผู้วิจัยต้องการตรวจสอบว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสดใดสามารถใช้ในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด และเพื่อเป็นการตอบปัญหาดังกล่าว ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้ว่า "ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม สามารถใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไรและประสิทธิภาพของกระแสเงินสด"

จากผลการเปรียบเทียบตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 พบว่า ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม กำไรจากการดำเนินงานสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ากำไรสุทธิ ผลการเปรียบเทียบตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 พบว่า ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม กำไรจากการดำเนินงานสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิง

กระแสเงินสด แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดสามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ดีกว่ากำไรจากการดำเนินงานในกลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ส่วนผลการเปรียบเทียบตัวแบบที่ 3 และตัวแบบที่ 4 พบว่า ในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม มูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดและประสิทธิภาพของกระแสเงินสดสามารถใช้ในการอธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ไม่แตกต่างกัน

ผลการศึกษาทั้งหมด ได้แสดงให้เห็นว่า ประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสด ต่างก็มีประโยชน์ในการใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ แต่ความสามารถในการอธิบายมีความแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ดังนั้น การพิจารณาทุกข้อมูล ไม่ว่าจะ เป็น ข้อมูลกำไร ข้อมูลกระแสเงินสด และมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสด ในการอธิบายหรือคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นดีกว่าการพิจารณาเพียงข้อมูลเดียว แต่อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันการคาดการณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับข้อมูลในงบการเงินเพียงอย่างเดียว ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น การไหลของกระแสเงินทุนจากต่างประเทศ (Fund Flow) การเข้าแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย สัดส่วนของการลงทุนของผู้ถือหุ้น (Free Float) ประเด็นทางการเมือง เป็นต้น

นอกจากนี้ ในปัจจุบันมีทฤษฎีที่กำลังได้รับความสนใจ คือ Chaos theory "ทฤษฎีความโกลาหล" (แบบไม่เป็นเชิงเส้น) เนื่องจาก เชื่อว่าตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ดังนั้น ข้อมูลต่างๆ จะสามารถสะท้อนออกมาในราคาของหลักทรัพย์ได้ทั้งหมด ซึ่งเป็นผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดจะแกว่งขึ้นลงแบบสุ่ม (Random Walk) ไม่เป็นที่แน่นอน จะเห็นได้จากกราฟราคาของหลักทรัพย์ที่ขึ้นลงอย่างไม่เป็นแบบแผน แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีผู้ที่ไม่เชื่อว่าตลาดมีประสิทธิภาพ เนื่องจากแม้เราจะไม่สามารถทำนายอนาคตระยะไกลได้ แต่เราก็ยังสามารถที่จะทำนายอนาคตระยะใกล้ได้อย่างไม่คลาดเคลื่อนนัก อย่างไรก็ตาม จนถึงปัจจุบันนี้ ยังไม่มีผลการวิจัยที่ตัดสินอะไรเด็ดขาดออกมาเลยว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นหรือไม่เป็นระบบโกลาหล

5.2 ประโยชน์ของผลการวิจัย

1. ทำให้ทราบว่าตัววัดประสิทธิภาพทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็น กำไรสุทธิ กำไรจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน และมูลค่าเพิ่มเชิงกระแสเงินสดซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานใหม่ล่าสุดที่พบ สามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินเพื่อใช้เป็นส่วนหนึ่งในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุน เช่น

ผู้บริหารของกิจการ เพื่อใช้ประโยชน์ในการวางแผน ควบคุมและตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ

ผู้ลงทุน เพื่อประเมินความเสี่ยง และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ก่อนตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์

ผู้ให้สินเชื่อ เพื่อทราบถึงความมั่นคงทางการเงิน สภาพคล่อง และความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ ก่อนทำการอนุมัติสินเชื่อ

2. หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง สามารถนำผลการวิจัยที่ได้มาช่วยในการกำหนดกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับในการรายงานและเปิดเผยข้อมูลในงบการเงิน

5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

1. การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลเชิงปริมาณตามตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยเพียงอย่างเดียว ไม่ได้คำนึงถึงข้อมูลเชิงคุณภาพหรือปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เช่น การไหลของกระแสเงินทุนจากต่างประเทศ (Fund Flow) การเข้าแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย สัดส่วนของการลงทุนของผู้ถือหุ้น (Free Float) เป็นต้น

2. การวิจัยครั้งนี้ไม่ได้รวมบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากกลุ่มบริษัทมีข้อบังคับในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน มีโครงสร้างทางการเงินและกระแสเงินสด หรือมีกิจกรรมทางการเงินและการดำเนินงานเป็นธุรกิจเฉพาะที่แตกต่างไปจากกลุ่มบริษัทอื่นๆทั่วไปที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้ง ไม่ได้รวมบริษัทที่มีการจัดทำภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (Deferred Tax) เนื่องจากต้องการให้บริษัทจัดทำภาษีเงินได้อยู่ภายใต้มาตรฐานเดียวกัน

3. การวิจัยครั้งนี้ สมมติว่าตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis หรือ EMH) คือ ข้อมูลทางการเงินบัญชีและข้อมูลอื่น สามารถใช้อธิบายความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการได้ แต่อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันการวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ยังมีปัจจัยอื่นๆเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย

4. การวิจัยครั้งนี้ ค่าเสื่อมราคาที่ใช้ สมมติว่า บริษัทไม่มีการขยายกิจการ โดยถือว่าเป็นค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อรักษาระดับกำลังการผลิตเดิมที่มีอยู่ เนื่องจากไม่สามารถทราบข้อเท็จจริงในรายละเอียดที่ชัดเจนว่าเป็นค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ที่มีอยู่เดิมหรือเป็นสินทรัพย์เพื่อขยายกิจการใหม่

5.4 ข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต

1. ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมว่าตัวแปรอื่นใดจะมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของกิจการ เช่น การไหลของกระแสเงินทุนจากต่างประเทศ (Fund Flow) การเข้าแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทย สัดส่วนของการลงทุนของผู้ถือหุ้น (Free Float) ขนาดของกิจการ มูลค่าตลาดของกิจการ รายการคงค้าง เป็นต้น

2. ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมถึงความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพในการทำกำไร ประสิทธิภาพของมูลค่าเพิ่ม และประสิทธิภาพของกระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์

3. ในการวิจัยครั้งนี้ ไม่ได้รวมบริษัทที่มีการจัดทำภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (Deferred Tax) ซึ่งอาจทำให้ตัดบริษัทที่มีส่วนแบ่งทางการตลาด (Market Capitalization) ที่สำคัญในตลาดหลักทรัพย์ออกไป ดังนั้นการวิจัยในอนาคต อาจปรับฐานภาษีเงินได้ให้อยู่ในฐานเดียวกันก่อน เพื่อจะได้นำบริษัทเหล่านั้นมาใช้ในการวิจัยได้ เพื่อให้ผลการวิจัยที่ได้ดียิ่งขึ้น

4. ในการวิจัยครั้งนี้ ราคาปิดของหลักทรัพย์ของกิจการใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละเดือน ทำให้อาจไม่ได้เป็นตัวแทนที่ตันทัน เนื่องจากกิจการอาจพยายามทำราคาหลักทรัพย์ให้สูงขึ้นในช่วงสิ้นเดือน เพื่อให้ราคาปิดของหลักทรัพย์ของกิจการดูดี ดังนั้นการวิจัยในอนาคต อาจใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นวัน เพื่อให้ผลการวิจัยที่ได้ดียิ่งขึ้น

5. ในการวิจัยครั้งนี้ กำไรจากการดำเนินงานใช้กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ ถือว่าเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีตัวหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของนักลงทุน โดยส่วนใหญ่จะนิยมใช้กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ในการวิเคราะห์ เนื่องจากการตัดค่าเสื่อมราคาของแต่ละกิจการมีการคำนวณที่ต่างกัันตามนโยบายบัญชีของกิจการ ดังนั้น การวิจัยในอนาคต อาจใช้กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เพื่อให้ผลการวิจัยที่ได้ดียิ่งขึ้น

6. ในการวิจัยครั้งนี้ ได้ทำการศึกษา โดยใช้ระยะเวลา 4 ปี เนื่องจากมีข้อจำกัดในด้านเวลาที่ทำการศึกษา ดังนั้น การวิจัยในอนาคต อาจขยายระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย และอาจมีการพิจารณาดูแนวโน้มของแต่ละปีด้วย เพื่อให้ผลการวิจัยที่ได้ดียิ่งขึ้น

7. ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับ กลยุทธ์การใช้ Arbitrage Pricing Theory ซึ่งเป็นกลยุทธ์ที่กำลังได้รับความนิยมของนักลงทุนสถาบัน โดยกลยุทธ์ดังกล่าว เป็นกลยุทธ์เกี่ยวกับการทำกำไรที่มีความเสี่ยงน้อยสุด หรือไม่มีความเสี่ยงเลย ซึ่งสามารถทำได้โดยใช้กลยุทธ์ที่แสวงหาส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ที่อาจจะเกิดจากความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด สำหรับผู้ที่ศึกษาเรื่อง Arbitrage Pricing Theory จะสามารถทำกำไรได้อย่างง่ายและเป็นจำนวนมาก โดยจำกัดความเสี่ยงของตนเองให้น้อยที่สุด ซึ่งการทำ Arbitrage สามารถทำได้ในหุ้นทุน ตลาดอนุพันธ์ เช่น Futures ของ Index ต่างๆ เป็นต้น