



บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงวิธีการคัดเลือกและจัดสัดส่วนของเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ซึ่งจะให้กลุ่มหลักทรัพย์และสัดส่วนเงินลงทุนมีผลดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด โดยนำวิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณมาประยุกต์เข้ากับทฤษฎีการลงทุน เพื่อสร้างวิธีและกฎเกณฑ์ของการคัดเลือกหลักทรัพย์เข้ากลุ่มหลักทรัพย์ รวมถึงการจัดสัดส่วนของเงินลงทุน การคัดเลือกหลักทรัพย์จะพิจารณาถึงสภาพคล่องของการขายหลักทรัพย์ อัตราส่วนของผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่อค่าความเสี่ยง (risk premium/risk) และการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ในหลาย ๆ อุตสาหกรรม ส่วนการจัดสัดส่วนเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์จะจัดโดยตัวแบบโปรแกรมอเนลีนี (non linear programming model) .

การศึกษาถึงทฤษฎีที่เกี่ยวข้องพบว่า สภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสำคัญสำหรับการลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนในระยะสั้น หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงย่อมทำการซื้อขายได้เร็วในราคาตลาดที่เหมาะสมในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ เมื่อต้องการขายอย่างรวดเร็วเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสด อาจเกิดความเสี่ยงที่ไม่สามารถขายหลักทรัพย์ได้ ผู้ลงทุนย่อมต้องการหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงมากกว่าหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ อัตราส่วนของผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่อค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์เป็นตัวชี้ถึงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับที่ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ๆ ซึ่งค่าอัตราส่วนของผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่อค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีค่าสูงย่อมดีกว่าค่าอัตราส่วนของผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่อค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่า การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ในหลาย ๆ อุตสาหกรรมเป็นวิธีลดความเสี่ยงวิธีหนึ่ง ส่วนการจัดสัดส่วนเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยวิธีโปรแกรมอเนลีนีจะให้ผลตอบแทนสูงสุด

ข้อมูลที่ใช้เป็นตัวอย่างในการศึกษา เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม 2529 - วันที่ 8 มกราคม 2531 เป็นข้อมูลรายสัปดาห์รวมเป็นระยะเวลา 80 สัปดาห์ ข้อมูลที่ใช้ศึกษาประกอบด้วยข้อมูลดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ ราคาปิดรายสัปดาห์เงินปันผล การให้สิทธิจองซื้อหุ้นใหม่ในกรณีที่มีการเพิ่มทุน การแตกหุ้น และปริมาณการซื้อขายรายสัปดาห์ของแต่ละหลักทรัพย์หลักทรัพย์ที่ใช้ศึกษามีจำนวน 70 หลักทรัพย์ จากจำนวนหุ้นสามัญและหน่วยลงทุนที่จะทะเบียนและรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในขณะนั้น 99 หลักทรัพย์ โดยไม่นำหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ที่ไม่มีการเคลื่อนไหว และบางหลักทรัพย์ที่เริ่มเข้าจดทะเบียนหรือรับอนุญาตกับตลาดหลักทรัพย์หรือที่ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ในระหว่างช่วงที่ศึกษามาพิจารณา

จากข้อมูลข้างต้นจะนำไปคำนวณหาคุณสมบัติเฉพาะของหลักทรัพย์อันได้แก่ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทน ค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน (residual variance) และค่าเบต้าของแต่ละหลักทรัพย์รวมทั้งคำนวณหาอัตราส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อค่าความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ และเป็นข้อมูลสำหรับสร้างกลุ่มหลักทรัพย์และหาสัดส่วนของเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งในที่นี้ได้กำหนดขนาดกลุ่มหลักทรัพย์ไว้จำนวน 10 หลักทรัพย์

การศึกษาและทดลองลงทุน ได้ทดลองกับข้อมูลดังกล่าวข้างต้นโดยแบ่งแบบของงวดลงทุนเป็น 6 แบบ คือ แบบ 4, 8, 12, 16, 24 และ 48 สัปดาห์ การลงทุนแต่ละแบบของงวดลงทุนจะมีวัน เริ่มต้นและวันสุดท้ายของการลงทุนเป็นวันเดียว เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบผลลัพธ์จากการลงทุนได้ การลงทุนจะมีลักษณะต่อเนื่อง โดยจะซื้อหลักทรัพย์ในต้นงวดแรกด้วยเงินทุนจำนวนทั้งหมด 1 หน่วยและขายหลักทรัพย์ทั้งหมดในปลายงวด และจะนำผลลัพธ์จากการลงทุนงวดก่อนเป็นเงินทุนในงวดถัดไป

การศึกษาวិทยานิพนธ์ฉบับนี้ จะนำผลลัพธ์จากการลงทุนด้วยวิธีคัดเลือกหลักทรัพย์โดยพิจารณาถึงสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราส่วนของผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่อค่าความเสี่ยง และการกระจายลงทุนในหลักทรัพย์ในหลาย ๆ อุตสาหกรรม จัดสัดส่วนเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์โดยตัวแบบโปรแกรมมอนติ เนีย เปรียบเทียบกับผลลัพธ์จากการลงทุนด้วยวิธี

คัดเลือกหลักทรัพย์แบบเดียวกัน แต่จัดสัดส่วนเงินลงทุนอย่างสุ่ม ซึ่งได้ตั้งข้อสมมติฐานไว้ว่าการจัดกลุ่มหลักทรัพย์และจัดสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยวิธีโปรแกรมมอนติ เนียจะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าการจัดสัดส่วนเงินลงทุนอย่างสุ่ม ซึ่งการจัดสัดส่วนเงินลงทุนอย่างสุ่ม จะใช้การจำลองแบบ (simulation) ช่วยในการศึกษา นอกจากนี้ยังได้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนของ

1. การคัดเลือกหลักทรัพย์อย่างสุ่ม และจัดสัดส่วนเงินลงทุนอย่างสุ่ม
2. การคัดเลือกหลักทรัพย์อย่างสุ่ม และจัดสัดส่วนเงินลงทุนโดยให้มีสัดส่วนเท่ากันทุกหลักทรัพย์
3. การคัดเลือกหลักทรัพย์และจัดสัดส่วนเงินลงทุนโดยพิจารณาถึงน้ำหนักของสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ผลลัพธ์จากการลงทุนด้วยวิธีคัดเลือกและวิธีจัดสัดส่วนทั้ง 5 วิธี และวงระยะเวลาลงทุนทั้ง 6 แบบ ได้ทำการทดสอบผลด้วยวิธีการทางสถิติ พบว่า

1. วิธีการคัดเลือกหลักทรัพย์ตามกฎหมายเกณฑ์โดยพิจารณาถึงสภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราส่วนของผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่อค่าความเสี่ยง และการกระจายลงทุนในหลักทรัพย์ในหลาย ๆ อุตสาหกรรม จัดสัดส่วนของเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยตัวแบบโปรแกรมมอนติ เนีย จะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าการลงทุนด้วยวิธีคัดเลือกหลักทรัพย์ที่เหมือนกัน แต่จัดสัดส่วนเงินลงทุนอย่างสุ่ม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ จะให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนด้วยวิธีคัดเลือกหลักทรัพย์อย่างสุ่มและจัดสัดส่วนเงินลงทุนอย่างสุ่ม และการลงทุนด้วยวิธีคัดเลือกหลักทรัพย์อย่างสุ่มและจัดสัดส่วนเงินลงทุน โดยให้มีสัดส่วนเท่ากันทุกหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ นอกจากนี้ยังจะให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนด้วยวิธีคัดเลือกและจัดสัดส่วนเงินลงทุน โดยพิจารณาถึงน้ำหนักของสภาพคล่องของการซื้อขายอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวข้างต้นเป็นผลลัพธ์ที่ได้จากการลงทุนสะสมจากทุกวงลงทุน

เมื่อพิจารณาถึงผลลัพธ์ที่ได้จากการลงทุนสะสมจากทุกงวดลงทุน ผลปรากฏว่าทุกแบบของงวดระยะเวลาลงทุน การลงทุนด้วยวิธีแรกจะให้ผลลัพธ์มากกว่าการลงทุนด้วยวิธีอื่น ยกเว้นเฉพาะการลงทุนแบบงวดระยะเวลาลงทุน 4 สัปดาห์ การลงทุนด้วยวิธีคัดเลือกและจัดสัดส่วนเงินทุนโดยพิจารณาถึงน้ำหนักสภาพคล่องของการซื้อขายจะให้ผลลัพธ์มากกว่าการลงทุนด้วยวิธีแรก

ในช่วงระยะเวลาของข้อมูล 80 สัปดาห์ มีเหตุการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งภาวะแนวโน้มที่มีค่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สูงสุดเท่ากับ 472.86 ณ วันที่ 16 ตุลาคม 2530 มีภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ ตกต่ำ ซึ่งมีค่าดัชนีราคาหลักทรัพย์ต่ำสุดเท่ากับ 243.97 ณ วันที่ 11 ธันวาคม 2530 และภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ พุ่งตัวและค้ำขึ้นเป็นลำดับ

2. ระยะเวลาของการถือหลักทรัพย์ในแต่ละงวดลงทุน ซึ่งทั้ง 6 แบบไม่สามารถสรุปผลได้แน่ชัดว่าระยะเวลาการถือหลักทรัพย์แบบใดที่จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าระยะเวลาการถือหลักทรัพย์แบบอื่น ๆ สรุปได้เพียงว่าการลงทุนด้วยระยะเวลาของการถือหลักทรัพย์แบบ 8 สัปดาห์จะให้ผลตอบแทนมากกว่าแบบ 4 , 16, 24 และ 48 สัปดาห์ แต่จะไม่ให้ผลตอบแทนมากกว่าแบบ 12 สัปดาห์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ และการลงทุนด้วยระยะเวลาของการถือหลักทรัพย์แบบ 16 สัปดาห์ จะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าแบบ 12 สัปดาห์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์

ค่าเฉลี่ยจากวิธีการคัดเลือกและจัดสัดส่วนหลักทรัพย์ทุกวิธีของระยะเวลาของการถือหลักทรัพย์แบบ 8 สัปดาห์ จะให้ผลลัพธ์จากการลงทุนสูงสุดเท่ากับ 1.9398 ส่วนแบบ 4 สัปดาห์จะให้ผลลัพธ์จากการลงทุนต่ำสุดเท่ากับ 1.5941

3. จากตัวอย่างการทดลองสุ่มค่าสัดส่วนของเงินทุน เพื่อเปรียบเทียบกับค่าสัดส่วนที่ได้จากตัวแบบโปรแกรมมอนติเนียว ผลปรากฏว่าในการทำการทดลองสุ่มตัวอย่างละ 100 ครั้ง ผลลัพธ์จากการลงทุนด้วยการจัดสัดส่วนแบบตัวแบบโปรแกรมมอนติเนียวจะให้ผลลัพธ์จากการลงทุนสูงกว่าการจัดสัดส่วนเงินลงทุนอย่างสุ่ม 86 และ 90 เปอร์เซ็นต์ ของการทดลองสำหรับงวดลงทุน 0401 และให้ผลลัพธ์สูงกว่า 98 และ 96 เปอร์เซ็นต์ของการทดลองสำหรับงวดลงทุน 0402 ซึ่งผลการทดสอบทางสถิติพบว่าผลลัพธ์จากการลงทุนด้วยการจัดสัดส่วนแบบตัวแบบโปรแกรมมอนติเนียวจะให้ผลลัพธ์จากการลงทุนมากกว่าการจัดสัดส่วนเงินลงทุนอย่างสุ่มอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ที่ระดับ ความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ ทุกตัวอย่าง

จากผลการทดลองให้ผลสนับสนุนสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า การเลือกสรรหลักทรัพย์อย่างมีหลักเกณฑ์ด้วยโปรแกรมมอนตีเนี่ย จะให้ผลตอบแทนมากกว่าการเลือกสรรหลักทรัพย์ด้วยการจัดสัดส่วนเงินทุนอย่างสุ่ม

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ผลที่ได้รับจากการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ที่จะนำไปใช้ เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยอาจนำวิธีการทั้งหมดหรือบางส่วนประยุกต์เข้ากับวิธีการที่มีอยู่เดิม ซึ่งการศึกษานี้ได้คำนึงถึงปัจจัยในหลายด้านที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ได้แก่สภาพคล่องของการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราส่วนของผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงต่อค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และการกระจายการลงทุนของหลักทรัพย์ในหลาย ๆ อุตสาหกรรม อีกทั้งยังพิจารณาถึงการจัดสรรเงินทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังเป็นแนวทางให้กับนักวิเคราะห์การลงทุนที่จะสร้างและค้นคว้าวิธีการใหม่ ๆ ที่มีประโยชน์สำหรับการลงทุน ซึ่งจะทำให้การลงทุนมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

2. การศึกษาได้พบว่าการใช้ Optimization model ใช้ได้ดีกับการจัดการด้านการลงทุน ซึ่งจะเป็นตัวอย่างที่ดีในการสนับสนุนให้มีการใช้เทคนิค การวิเคราะห์เชิงปริมาณมาประยุกต์เข้ากับการจัดการทางธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพและมีขอบเขตกว้าง โดยเฉพาะในยุคที่มีการใช้เครื่องคอมพิวเตอร์ช่วยในการคำนวณตัวเลขและแก้ปัญหา จะเป็นการส่งเสริมให้มีการศึกษาเทคนิคการวิเคราะห์เชิงปริมาณอย่างต่อเนื่องและกว้างขวาง

3. ข้อมูลของหุ้นสามัญและหน่วยลงทุนที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน และหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ราคาปิดรายสัปดาห์ การจ่ายเงินปันผล การใช้สิทธิในกรณีที่มีการเพิ่มทุน การแตกหุ้น ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์รายสัปดาห์ และค่าต่าง ๆ ของหลักทรัพย์ที่คำนวณได้ เช่น ค่าเบต้า อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ ค่าความเสี่ยง รวมถึงค่าสถิติต่าง ๆ จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ศึกษาวิจัย ตลอดจนนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่จะนำ

ไปศึกษาถึงรายละเอียดของหลักทรัพย์ และการวิเคราะห์การลงทุนด้านอื่น ๆ

4. การศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ความรู้ความเข้าใจสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะการศึกษาการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นแนวคิดที่ส่งเสริมให้มีการระดมเงินทุนเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ จะเป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่สนับสนุนและส่งผลต่อการพัฒนาตลาดทุนของประเทศ

ข้อเสนอแนะ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นการศึกษาโดยนำทฤษฎีลงทุนและการวิเคราะห์เชิงปริมาณมาประยุกต์ให้เข้ากับสภาพความเป็นจริงของการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้ตั้งข้อจำกัดและข้อสมมติฐานบางประการซึ่งกำหนดไว้เพื่อให้สอดคล้องและเหมาะสมกับการศึกษา แต่การตั้งข้อจำกัดรวมถึงความไม่สมบูรณ์ของข้อมูลในบางครั้งอาจทำให้ผลลัพธ์คลาดเคลื่อน ควรมีการศึกษาและพัฒนาต่อจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เพื่อให้สามารถนำวิธีการและหลักเกณฑ์ไปใช้ประโยชน์ในด้านการลงทุนได้อย่างสมบูรณ์และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังเป็นการช่วยพัฒนาตลาดทุนทางหนึ่ง ซึ่งจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ พัฒนาไปสู่ตลาดที่มีประสิทธิภาพ แนวทางที่ศึกษาวิจัยต่อไปมีอยู่หลายประการดังต่อไปนี้

1. เนื่องจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ทำให้คำตอบและเป็นแนวทางแก่ผู้ลงทุน กล่าวคือทำให้ทราบถึงหลักทรัพย์ที่สมควรพิจารณาคัดเลือกไว้ลงทุน และสัดส่วนของเงินทุนที่จะใช้ลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งจะให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนด้วยวิธีอื่น แต่ยังมีได้ศึกษาจุดของเวลาที่ควรทำการซื้อและขายที่เหมาะสม จะสังเกตเห็นได้ว่าระยะเวลาของแต่ละงวดลงทุนได้กำหนดไว้แน่นอนตายตัว หากมีการพิจารณาถึงจุดของเวลาที่ควรทำการซื้อขายด้วยแล้ว ผลลัพธ์จากการลงทุนย่อมจะดียิ่งขึ้น โดยอาจนำแนวคิดของการลงทุนแนวอื่น เช่น การวิเคราะห์ทางด้านเทคนิค (technical analysis) มาประยุกต์ใช้

2. การศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้กำหนดให้กลุ่มหลักทรัพย์มีจำนวน 10 หลักทรัพย์ ซึ่งจากทฤษฎีลงทุน การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ หลักทรัพย์ในหลาย ๆ อุตสาหกรรม-

กรรม จะช่วยลดความเสี่ยงรวมให้น้อยลงเป็นลำดับ ควรทำการศึกษากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีจำนวนหลักทรัพย์แตกต่างกัน เพื่อเปรียบเทียบผลลัพธ์ที่ได้ว่าขนาดของกลุ่มหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน จะให้ผลตอบแทนแตกต่างกันอย่างไร รวมไปถึงการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีหลักทรัพย์ประเภทที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น นำเงินบางส่วนซื้อพันธบัตรรัฐบาล หรือนำเงินไปฝากธนาคาร เป็นต้น

3. เนื่องจากการไม่นำค่าใช้จ่ายมาพิจารณาซึ่งเป็นข้อกำหนดที่ได้ตั้งไว้ อาจทำให้ผลลัพธ์คลาดเคลื่อนจากความเป็นจริงได้ ในการศึกษาต่อไปอาจนำค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เช่น ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายมาพิจารณาประกอบ ซึ่งจะทำให้การศึกษาสมบูรณ์ยิ่งขึ้น โดยเฉพาะค่าธรรมเนียมในการซื้อขายจะมีความสัมพันธ์โดยตรงกับระยะเวลาของการถือหลักทรัพย์แต่ละงวด การลงทุนแบบงวดที่มีระยะเวลายาวจะเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขายมากกว่าการลงทุนแบบงวดที่มีระยะเวลายาว อาจพิจารณาทางลดต้นทุนที่เหมาะสมได้

4. จากการนำทฤษฎีตลาดทุนมาใช้ ซึ่งทฤษฎีดังกล่าวมีสมมติฐานบางประการที่แตกต่างกับสภาพความเป็นจริง ดังต่อไปนี้

4.1 การวัดทัศนคติเกี่ยวกับความเสี่ยงของผู้ลงทุนด้วยค่าความแปรปรวนของผลตอบแทน ซึ่งในความเป็นจริงค่าความเสี่ยงอาจประกอบด้วยปัจจัยหลายด้าน นอกเหนือจากค่าความแปรปรวนของผลตอบแทน เช่น ระดับราคาหลักทรัพย์ จำนวนเงินทุนของผู้ลงทุน เป็นต้น การที่เกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดก็เพราะผู้ซื้อและผู้ขายอาจจะมีทัศนคติและพฤติกรรมต่อความเสี่ยงแตกต่างกัน เพราะฉะนั้นหากจะอธิบายพฤติกรรมต่อความเสี่ยงของผู้ที่เกี่ยวข้องให้ชัดเจนขึ้นแล้ว ก็อาจจำเป็นต้องศึกษาถึง utility function (Von Neuman และ Morgen Stern) ต่อความเสี่ยงของบุคคลเหล่านั้นด้วย

4.2 การวัดค่าความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์จาก Single index model ซึ่งค่าความเสี่ยงที่วัดได้ยังมีได้คำนึงถึงความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ลักษณะ industry event ตามสมมติฐาน ทำให้ค่าความเสี่ยงที่คำนวณได้ขาดความสมบูรณ์ในบางส่วน การศึกษาต่อไปอาจศึกษาถึงการหาวิธีวัดค่าความเสี่ยงรวมที่ละเอียดยิ่งขึ้น เช่นใช้ Multi index model หรือ Markowitz model เป็นต้น

4.3 การหาค่าผลตอบแทนของตลาดด้วยการใช้ SET index ซึ่ง SET index นี้เป็นการคำนวณหาค่าจากพื้นฐานของ Capitalization การใช้ SET index เป็นตัวแทนของราคาเฉลี่ยของตลาดจึงอาจให้ผลลัพธ์คลาดเคลื่อนได้ แต่ในการศึกษาขณะนั้น SET index เป็นตัวแทนที่เหมาะสมที่สุดเท่าที่มีอยู่ การศึกษาต่อไปอาจหาตัวแทนที่สะท้อนถึงราคาของตลาดที่เหมาะสมยิ่งขึ้น เช่น CMRI index เป็นต้น.

4.4 วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้สร้างตัวแบบในลักษณะที่มีสมการเป้าหมายเพียงหนึ่งสมการเท่านั้น ที่ประกอบด้วยผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ต่อค่าความเสี่ยงรวม ซึ่งยังมีตัวแบบอื่นที่สามารถอธิบายและเป็นตัวแทนของตัวแบบปัญหาที่กำลังศึกษาเหล่านี้ได้ เช่น ตัวแบบที่มีสมการเป้าหมาย 2 เป้าหมาย โดยให้เป้าหมายที่ 1 อธิบายผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ และเป้าหมายที่ 2 อธิบายค่าความเสี่ยงรวมซึ่งผู้ลงทุนสามารถพิจารณาได้ถึงระดับและขอบเขตของผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

เนื่องจากในกระบวนการตัดสินใจจริงของผู้บริหารหรือนักวิเคราะห์ในหลายโอกาสจะมีวัตถุประสงค์มากกว่าหนึ่งวัตถุประสงค์ ในโอกาสเหล่านี้ผู้บริหารหรือนักวิเคราะห์อาจจะต้องยอมลดละในบางวัตถุประสงค์ เพื่อให้สามารถบรรลุวัตถุประสงค์อื่น หรือเรียกว่าเป็นการ trade offs ระหว่างวัตถุประสงค์ต่าง ๆ

5. ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่รวบรวมมาเพื่อใช้ในการคำนวณศึกษามีจำนวนจำกัด และบางหลักทรัพย์มีปริมาณการซื้อขายไม่มากและไม่สม่ำเสมอ ผลที่ได้บางส่วนจึงอาจคลาดเคลื่อนได้ เช่น ไม่มีการซื้อขายเป็นระยะเวลาหลายสัปดาห์ จึงไม่มีราคาตลาดในขณะนั้น ต้องใช้วิธีประมาณหาค่าเฉลี่ยแทน อาจทำให้ค่าอัตราผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงคลาดเคลื่อนได้ ปัญหาต่าง ๆ เหล่านี้จะหมดไปเมื่อหลักทรัพย์มีปริมาณการซื้อขายมากขึ้นและสม่ำเสมอ ซึ่งอาจนำข้อมูลมาทดสอบใหม่เพื่อให้ผลลัพธ์ที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น