

วรศักดิ์ พงศ์พิสุทธิวัฒน์ : การเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของ
 หลักทรัพย์ระหว่างปัจจัยจากประเทศและปัจจัยจากอุตสาหกรรม. (A COMPARISON ON
 EXPLANATORY POWER OF STOCK RETURNS BETWEEN COUNTRY FACTORS AND
 INDUSTRY FACTORS) อ. ที่ปรึกษา: อ.ดร.อนันต์ เจียรวงศ์, 65 หน้า. ISBN 974-14-2382-9

งานวิจัยชิ้นนี้มีจุดประสงค์เพื่อทำการศึกษาความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์
 รายตัวในแต่ละอุตสาหกรรมตามตัวแบบ three-factor model โดยเปรียบเทียบจากวิธีการสร้างตัวแบบ
 ซึ่งแตกต่างกัน คือตัวแบบซึ่งสร้างโดยแยกแต่ละอุตสาหกรรม ตัวแบบซึ่งสร้างโดยแบ่งออกเป็นปัจจัย
 ภายในอุตสาหกรรม กับปัจจัยนอกอุตสาหกรรม และตัวแบบซึ่งสร้างโดยรวมทุกอุตสาหกรรม พร้อมทั้ง
 ทำการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ระหว่างตัวแบบซึ่งพิจารณา
 ปัจจัยจากประเทศ กับตัวแบบซึ่งพิจารณาปัจจัยจากอุตสาหกรรม งานวิจัยชิ้นนี้วัดความสามารถในการ
 อธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตัวแบบต่างๆ จากการทดสอบสมมติฐานที่ว่าค่าอัตราผลตอบแทนไม่
 ปกติ (intercept) จะต้องเป็นศูนย์พร้อมกันในทุกกลุ่มการลงทุน ซึ่งการทดสอบสมมติฐานนี้จะใช้ค่า F-
 statistics ที่คำนวณตามวิธีของ Gibbons, Ross and Shanken (1989) ในการทดสอบ ในกรณีที่
 สมมติฐานข้างต้นไม่สามารถพิจารณาหาตัวแบบที่ดีที่สุดได้ งานวิจัยนี้จะวัดความสามารถในการอธิบาย
 ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในตัวแบบต่างๆ จากค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนไม่ปกติ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ใน
 การศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง อินโดนีเซีย มาเลเซีย สิงคโปร์ ใต้หวัน
 และไทยในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2536 ถึง พ.ศ. 2546

ผลการศึกษาตัวแบบซึ่งพิจารณาปัจจัยจากประเทศ พบว่าตัวแบบที่สามารถอธิบาย
 ผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีที่สุดคือ ตัวแบบที่สร้างโดยแบ่งออกเป็นปัจจัยในประเทศ และปัจจัยนอก
 ประเทศ ซึ่งตัวแบบดังกล่าวกำหนดให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ในประเทศหนึ่งๆ ได้รับผลกระทบจาก
 ปัจจัยภายในประเทศ และปัจจัยภายนอกประเทศไม่เท่ากัน ในขณะที่เมื่อทดสอบตัวแบบซึ่งพิจารณา
 ปัจจัยจากอุตสาหกรรม พบว่าตัวแบบที่สร้างโดยรวมทุกอุตสาหกรรม เป็นตัวแบบที่ดีที่สุดในการอธิบาย
 ผลตอบแทนหลักทรัพย์ และเมื่อนำผลการทดสอบทั้ง 2 ปัจจัยมาเปรียบเทียบกันพบว่า ปัจจัยจาก
 ประเทศสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าปัจจัยจากอุตสาหกรรม จากผลการทดสอบ
 ข้างต้นทำให้สามารถสรุปได้ว่า การจัดสรรเงินลงทุนไปในประเทศต่างๆ สามารถกระจายความเสี่ยง
 (diversification) ได้อย่างมีประสิทธิภาพกว่า การจัดสรรเงินลงทุนไปในอุตสาหกรรมต่างๆ

4582348526 : MAJOR FINANCE

KEY WORD: COUNTRY FACTOR / INDUSTRY FACTOR / DIVERSIFICATION

VORASAK PONGPISUTVANICH : A COMPARISON ON EXPLANATORY POWER OF STOCK RETURNS BETWEEN COUNTRY FACTORS AND INDUSTRY FACTORS. THESIS ADVISOR : ANANT CHIARAWONGSE ,Ph.D. 65 pp. ISBN. 974-14-2382-9

This research aims at study of the explanatory power of stock returns in each industry, using three-factor model of Fama and French and makes a comparison between industry factor model, multi-industry factor model and region factor model by industry. The research also carries out the comparison between country factors and industry factors. The study tests the explanatory power in each model basing on the hypothesis that the model intercepts from all portfolios are jointly equal to zero and F-statistics calculated by Gibbons, Ross and Shanken (1989) is adopted. In case these criteria can not provide the consistency of ranking among the models, average absolute values of intercepts will be used to compare the explanatory power of each model to explain average portfolio returns. The samples are listed companies in Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Singapore, Taiwan, and Thailand during the period of 1993-2003.

In those of the country factor models, the international factor model which uses variables from inside and outside the country and sets the stock return to have different effects from these variables yields the best result in explaining the stock returns. While the studies on model that considers industry factors show that the region factor model by industry which combines every industry gives the best result.

The comparisons between country factors and industry factors conclude that country factors have more explanatory power than industry factors. As a result, this research also leads to the conclusion that investment allocation into different countries can better diversify risk than the allocation into different industries.