

บทที่ 2

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำผลงานของการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคและวิธีการวิจัยรวมไปถึงแนวคิดในรูปแบบต่าง ๆ มาเป็นแนวทางในการศึกษา ดังนี้

พรรณิ อิศรพงศ์ไพศาล (2520) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นทิสโก้ (Tisco Index) กับราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวสูง จำนวน 5 หลักทรัพย์ คือธนาคารกรุงเทพ จำกัด บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัท เสริมสุข จำกัด บริษัท เบอร์รี่ยุคเกอร์ จำกัด และบริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด โดยใช้วิธี Linear Regression Analysis ทำการศึกษาเป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2518 ถึงเมษายน 2519 ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นทิสโก้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน แต่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มธุรกิจการค้าโดยมีความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจการค้ามากที่สุด การศึกษาหาความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ของหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ ซึ่งอาศัยวิธีการคำนวณจากเส้นลักษณะ (Characteristic Line) เส้นลักษณะนี้หาได้จากวิธีกำลังสองน้อยที่สุด จากการศึกษาหุ้นบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัทเบอร์รี่ยุคเกอร์ จำกัด และบริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด มีค่า Beta Coefficient น้อยกว่า 1 ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด หุ้นทั้งสามจึงจัดเป็นหุ้นประเภท Defensive Stock สำหรับหุ้นธนาคารกรุงเทพ จำกัด และบริษัท เสริมสุข จำกัด นั้นมีค่า Beta Coefficient มากกว่า 1 หมายถึงอัตราผลตอบแทนของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นจึงจัดเป็นหุ้นประเภท Aggressive Stock

สุโลจณี ศรีแก้ว (2535) ได้ศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ตลอดจนการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ โดยการวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2533 ถึง 28 ธันวาคม 2533 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยตัวแปรอิสระทางการเงิน และภาวะเศรษฐกิจโลก ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีตลาดหุ้น Daw Jones ดัชนีตลาดหุ้น Hang Seng ดัชนีตลาดหุ้น Nikai สถานการณ์การเมืองในประเทศไทย และต่างประเทศ เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลสำคัญของการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย นอกจากนี้พบว่าความเสี่ยงที่

เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่า 50 % สูงกว่าความเสี่ยงประเภทเดียวกัน และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ค่าเบต้าของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ก็มีค่ามากกว่า 1 หมายความว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นหุ้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นลงเร็ว กลุ่มธนาคารมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 หมายความว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นลงช้า

พัชราภรณ์ คงเจริญ (2535) ทำการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมทั้งหมดในประเทศไทยช่วงสิงหาคม 2531 ถึงธันวาคม 2533 ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังเกิดเหตุการณ์วิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย โดยใช้ข้อมูลของกองทุนปิด จำนวน 5 กองทุน ได้แก่ กองทุนสินภิญโญ 4 กองทุนสินภิญโญ 5 กองทุนร่วมพัฒนา กองทุนหลักทรัพย์ทวี 2 และกองทุนชนภูมิ ทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คำนวณจากราคาและมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำสุทธิตัว 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่มีความเสี่ยง Risk Free Rate ในการประเมินความเสี่ยงใช้ Sharp Portfolio Performance Measure คำนวณความเสี่ยงจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและ Treynor Portfolio Performance Measure คำนวณความเสี่ยงจาก β ของกองทุน ค่า β ได้มาจากการคำนวณการคำนวณแบบถดถอย ระหว่างผลตอบแทนของกองทุน และผลตอบแทนรวมของตลาด ผลการวิจัยสรุปได้ว่า การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนปิด 5 กองทุนดังกล่าว ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ในระยะเวลา 1 ปี และสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม ยกเว้นกองทุนชนภูมิ การวัดประสิทธิภาพของกองทุนโดยใช้ Sharp Portfolio Performance Measure และ Treynor Portfolio Performance Measure ให้ผลสรุปเช่นเดียวกัน

พรชัย จิรวินิจนันท์ (2535) ศึกษาเกี่ยวกับการประยุกต์ใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการประมาณค่าความเสี่ยงของ หลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์ ที่มียอดการซื้อขายสูงสุดในตลาดช่วงกรกฎาคม 2532 ถึง มิถุนายน 2535 โดยใช้ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) และราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละวัน เพื่อหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละตัว โดยไม่นำปัจจัยในด้านเงินปันผลมาเกี่ยวข้องพิจารณาเพียงส่วนต่างที่ได้รับ Capital Gain และนำเอาอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 ปี มาเป็นตัวแทนของ Risk Free Rate นำข้อมูลต่าง ๆ ที่ได้มาหาค่า α , β และ Variance โดยนำวิธีการทางสถิติวิเคราะห์แบบถดถอย มาวิเคราะห์สมการความสัมพันธ์ ในการศึกษาได้ คำนวณค่า β และหาจุดตัดแกนที่แท้จริงสร้างความสัมพันธ์ถดถอยกับผลตอบแทนของตลาด

หาความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดกับอัตราผลตอบแทนจาก Risk Free Rate แล้วทดสอบว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ใด ๆ จะไม่มีความสัมพันธ์กับความแปรปรวนของหลักทรัพย์นั้น แต่ผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ซึ่งเป็นไปตามหลักการของแบบจำลอง CAPM สำหรับผลการศึกษาดังกล่าวพบว่า มีการปฏิเสธสมมติฐานตามทฤษฎี CAPM ที่ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับความแปรปรวนด้วย ซึ่งไม่สอดคล้องกับทฤษฎี CAPM ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ จาก 10 หลักทรัพย์ มีจุดตัดแกน 0 อย่างไม่มีนัยสำคัญ วิเคราะห์ได้ว่า หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีผลต่างของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงไม่แตกต่างจากผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาด การศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงที่คำนวณได้ส่วนใหญ่เป็นไปตามทฤษฎี ซึ่งผลสรุปของการศึกษาในครั้งนี้ คือ CAPM สามารถนำมาใช้กับหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชัยโย กรกิจสุวรรณ (2538) วิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา มิถุนายน 2538
ถึง กรกฎาคม 2539 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและเพื่อใช้เป็นแนวทางใน
การประเมินราคาแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มประกอบด้วยหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ คือ BANPU
บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) BCP บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) EGCAMP
บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) LANNA บริษัท ลานนา ลิกไนต์ จำกัด (มหาชน) PTTEP
บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) SUSCO บริษัท สยามสหบริการ จำกัด
(มหาชน) TIG บริษัท ไทยอินดัสเตรียลแก๊ส จำกัด (มหาชน) UGP บริษัท ยูนิคแก๊ส แอนด์
ปิโตรเคมีคัล จำกัด (มหาชน) โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ จำนวน 52 สัปดาห์ เพื่อ
ทำการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน โดยใช้ทฤษฎี Capital Asset
Pricing Model (CAPM) ที่อาศัยข้อมูลการซื้อขายจากตลาดหลักทรัพย์มาคำนวณอัตรา
ผลตอบแทนจากตลาดและใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน แทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่
มีความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ มีค่าเป็นบวก คือ
หลักทรัพย์ BANPU, BCP, EGCAMP, LANNA, PTTEP และ SUSCO หมายความว่า
ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด
เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนหลักทรัพย์ TIG กับ UGP มีค่าความเสี่ยงติดลบ

หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน

ชวินร์ ดีนาบรจง (2539) ประเมินผลการทำงานของกองทุนรวมในประเทศไทย ปี 2535 ถึง 2538 โดยศึกษาจากกองทุนรวมประเภทกองทุนตราสารทุนแบบกองทุนปิด Close-End Fund ซึ่งมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ NAV: Net Asset Value โดยเลือกตัวแปรมาศึกษา 65 กองทุน จากกองทุนทั้งหมด 76 กองทุน ที่อยู่ภายใต้การบริหารของผู้จัดการกองทุนรวม 8 แห่ง โดยใช้ข้อมูลรายเดือนมาศึกษา วิธีการศึกษาใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) จากการศึกษาดังกล่าวพบว่าค่า β_j ที่แสดงถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.86 บ่งชี้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วกลุ่มหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมทำการลงทุนให้ ความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มตลาดทั่วไป และมีกองทุนรวมจำนวน 25 กองทุน ที่มีค่า β น้อยกว่า 1 หรือมีค่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ สำหรับการวัดค่า α ซึ่งเป็นตัวประเมินความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของผู้จัดการกองทุนพบว่าค่าเฉลี่ย α ที่ประเมิน ได้มีค่าเท่ากับ -0.36 โดยค่า α ที่ประเมินได้ทั้งหมด จะอยู่ระหว่าง -2.3 ถึง 1.37 หรือโดยเฉลี่ย ผู้จัดการกองทุนไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้มากกว่านักลงทุนที่ใช้กลยุทธ์การลงทุน ระยะยาว

เดชวิทย์ นิลวรรณ (2539) ได้ศึกษาถึงความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหุ้น ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทฤษฎี CAPM มาเป็นแบบจำลอง ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนซึ่งได้ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ ระหว่างเดือนกรกฎาคม 2537 ถึงเดือนมิถุนายน 2538 ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่ม สื่อสารทุกตัวที่ศึกษามีค่าเบต้าเป็นบวก โดยหุ้นที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 คือ ADVANC, IEC, SARREL, SHIN และ TA โดยหุ้นเหล่านี้มีการปรับตัวเร็วกว่าการปรับตัวของตลาด ส่วนหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 คือ SMART, UCOM, TT&T และ JASMIN

หทัยรัตน์ บุญโญ (2541) ได้ใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ใช้ประมาณค่าเบต้า โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ รายเดือน และ รายไตรมาส โดยเลือกค่าเบต้าที่เหมาะสมที่สุดใช้ในการคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวังของหลัก ทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบกับ เส้นตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ช่วงเวลาในการประมาณค่าเบต้าที่มีความเหมาะสมของแต่ละ หลักทรัพย์ไม่มีรูปแบบที่แน่นอนที่เจาะจงได้ว่าจะใช้ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาใดมาประมาณค่า

เบต้า สำหรับการศึกษาดังภาวะตลาดพบว่า ภาวะตลาดมีผลกระทบต่อผลการตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์เท่านั้น ในขณะที่ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบต่อตลาดเลย และเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า มีทั้งหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) และสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ซึ่งที่ได้นั้นจะนำมาใช้เพื่อพิจารณาว่าผู้ลงทุนควรซื้อหรือขายหลักทรัพย์เพื่อปรับปรุงแผนการลงทุนของนักลงทุนได้ด้วยตนเอง

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ทฤษฎี CAPM และใช้การวิเคราะห์ถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยง (β) โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนตลาด โดยแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่ม ตามขนาดของสินทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลาง ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ของราคากลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

พิศุล แซ่โล้ว (2544) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 7 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท เซอร์คิทีอิเล็กทรอนิกส์อินดัสตรีส์ จำกัด บริษัทเคลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด บริษัทคราโก้ พีซีบี จำกัด บริษัทฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด บริษัท เค ซี อี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด บริษัท เค อาร์ พีริชั่น จำกัด บริษัทเซมิคอนดักเตอร์ เวเนเจอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ ตั้งแต่ 1 เมษายน 2543 ถึง 31 มีนาคม 2544 รวม 52 สัปดาห์ ใช้ทฤษฎี CAPM มาเป็นแบบจำลองในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ CIRKIT, DELTA, HANA, KCF, KRP มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และหลัก

ทรัพย์กลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

นำฝน เสนางคนิกร (2544) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัทเดอะโคเจนเอเรชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) บริษัทลานนาลิกไนต์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ปตท.สำรวจ และผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (มหาชน) บริษัทสยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) บริษัทไทยอินดัสเตรียลแก๊ส จำกัด (มหาชน) และบริษัทยูนิคแก๊ส แอนด์ เคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) ใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาอ้างอิง ประกอบการศึกษาตลอดระยะเวลา 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2543 ถึง 30 เมษายน 2544 รวมเวลาทำการทั้งหมด 119 วัน ทำการวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่าย และใช้ทฤษฎี CAPM มาเป็นแบบจำลองในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 9 หลักทรัพย์มีค่าเบต้าที่น้อยกว่า 1 มีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 และหลักทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หลักทรัพย์ทั้งหมดได้ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาด

รัช อ่าวสมบัติกุล (2545) วิเคราะห์ระดับความมีประสิทธิภาพการผลิตของการผลิตภาคการเกษตรในภาคกลาง โดยใช้วิธีการเส้นพรมแดนเชิงพื้นที่สุ่ม (Stochastic Frontier Approach) กำหนดให้รูปแบบสมการการผลิตเป็นแบบ Translog โดยค่าสัมประสิทธิ์ของสมการเส้นพรมแดนการผลิตนั้นจะประมาณค่าโดยวิธี Maximum Likelihood (ML) เพื่อทำการทดสอบค่าทางสถิติเพื่อหารูปแบบสมการเส้นพรมแดนการผลิตที่เหมาะสม และทำการเปรียบเทียบระหว่างรูปแบบสมการพรมแดนการผลิตแบบ Translog กับรูปแบบ Cobb-Douglas โดยอาศัยสถิติ Likelihood-Ratio (LR Test) ในการทดสอบ ผลการทดสอบชี้ให้เห็นว่า รูปแบบสมการพรมแดนการผลิตแบบ Translog นั้นมีความเหมาะสมสำหรับการใช้การศึกษา

ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์ และอารี วิบูลย์พงศ์ (2545) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพทางเทคนิค (Technical Efficiency) กับคุณภาพของปัจจัยการผลิต โดยตั้งสมมุติฐานไว้ว่าการ

เปลี่ยนแปลงทางด้านประสิทธิภาพทางเทคนิคนั้นสามารถอธิบายได้จากการสร้างแบบจำลองที่ไม่ได้คำนึงคุณภาพของปัจจัยการผลิต ซึ่งจะมีแตกต่างกันไปในแต่ละค่าสังเกตและได้ทำการพิสูจน์ในเชิงคณิตศาสตร์เพื่อพิสูจน์ความสัมพันธ์ดังกล่าว พบว่า เส้นพรมแดนการผลิต (Production Frontier) เกิดขึ้นมาก็เนื่องจาก การประมาณค่าพารามิเตอร์ของฟังก์ชันการผลิตที่ไม่ได้ใส่ปัจจัยความแตกต่างของคุณภาพของปัจจัยการผลิตเข้าไปในแบบจำลองซึ่งผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นก็คือค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณค่าได้อาจมีความเอนเอียง (Bias) ถ้าเราใส่ปัจจัยความแตกต่างของคุณภาพของปัจจัยการผลิตให้ครบบริบูรณ์ก็ไม่มีจำเป็นที่จะต้องใช้วิธีการเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Production Frontier) ในการประมาณค่าฟังก์ชันการผลิต แต่ต้องใส่ปัจจัยการผลิตและความแตกต่างของคุณภาพของปัจจัยการผลิตครบถ้วนแล้ว ถ้าไม่แน่ใจว่าจะต้องใส่คุณภาพของปัจจัยการผลิตเข้าไปในแบบจำลองหรือไม่ ให้ทำการประมาณค่าฟังก์ชันการผลิตเชิงเฟ้นสุ่มเสียก่อน และทำการทดสอบว่ามีเส้นพรมแดนการผลิต (Production Frontier) อยู่จริงหรือไม่ ถ้าไม่มีเส้นพรมแดนการผลิตก็หมายความว่าแบบจำลองนั้นแล้ว ฟังก์ชันการผลิตนั้นสามารถนำไปใช้ได้เลย แต่ถ้าปรากฏว่ามีเส้นพรมแดนการผลิตอยู่จริง ก็ไม่สามารถละเลยปัจจัยความแตกต่างของคุณภาพของปัจจัยการผลิต ในการประมาณค่าแบบจำลองได้ ถ้ามีเส้นพรมแดนการผลิตอยู่จริง ให้ใช้ฟังก์ชันการผลิตเดิมจะดีกว่าวิธีการใช้เส้นพรมแดนการผลิตเชิงเฟ้นสุ่ม (Stochastic Production Frontier) เพราะไม่ต้องสมมุติรูปแบบของฟังก์ชันของ u และสามารถอธิบายประสิทธิภาพทางเทคนิค (Technical Efficiency) ได้ดีกว่า ซึ่งผลการศึกษาพบว่าคุณภาพของปัจจัยการผลิตสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงประสิทธิภาพทางเทคนิคและการละเลยการใส่ตัวแปรทางด้านคุณภาพของปัจจัยการผลิตเข้าไปในแบบจำลองทำให้เกิด Production Frontier

วชิรภูมิ เบญจวัฒน์วงศ์ (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงด้วยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ โดยทดสอบความนิ่งและการรวมกันไปด้วยกัน (Cointegration) รวมทั้ง Error Correction Model ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่งและมีคุณภาพในระยะยาว เมื่อทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) พบว่าความเสี่ยงในตลาดช่วงขาขึ้นและช่วงตลาดขาลงมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จึงใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาได้ ค่าเบต้าของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่ามากกว่า 1 ทั้งหมด (1.00 ถึง 3.32) แสดงว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาดและมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด ใน

ช่วงขาลง พบว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้ได้ ยกเว้นหลักทรัพย์ MBK ค่าเบต้าในช่วงขาลงของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่าน้อยกว่า 1 ทั้งหมด (-0.28 ถึง 0.90) แสดงว่าในช่วงขาลงของหลักทรัพย์เหล่านี้มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด และเมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล พบว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ทุกตัวมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ ทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง ดังนั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง

กวิณ มากชนะรุ่ง (2546) ได้วิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพทางเทคนิคสำหรับการคาดคะเนราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค ทั้งหมด 16 ประเภท โดยใช้หลักทรัพย์ 24 หลักทรัพย์ โดยผลการศึกษาแสดงได้ใน 4 รูปแบบ คือ ผลตอบแทนสุทธิที่ได้รับในช่วงเวลาดังกล่าว, อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อปี, อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อครั้งที่ทำการซื้อขายและมูลค่าคาดหวังจากการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย ผลการศึกษาพบว่า เมื่อเรียงลำดับเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพสูงสุด โดยเฉลี่ยจากผลลัพธ์ที่ให้กับหลักทรัพย์ เครื่องมือที่ให้ผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยสูงสุดในช่วงเวลาดังกล่าว ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ exponential ขนาด 25 วัน, เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อปีที่ดีที่สุดที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยที่อย่างง่ายขนาด 200 วัน, เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน และเครื่องมือที่ให้มูลค่าคาดหวังต่อการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน จากการศึกษาโดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคทั้ง 16 เครื่องมือกับหลักทรัพย์ โดยใช้เงินลงทุน 10,000 บาททุกครั้งที่มีสัญญาณซื้อและขายด้วยราคาตลาดในขณะที่มีสัญญาณขายเกิดขึ้น โดยกำหนดให้มีค่านายหน้าร้อยละ 0.25 ซึ่งในช่วงเวลาข้างต้น จะมีการส่งสัญญาณซื้อขายรวมทั้งสิ้น 6,480 ครั้ง รวมเป็นเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 64.8 ล้านบาท และจะมีผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์ 67.1 ล้านบาท นั่นคือจะมีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าวทั้งสิ้น 2.27 ล้านบาท หรือโดยเฉลี่ยจะมีกำไร 62,908.32 บาทต่อเดือน หรือมีกำไรเฉลี่ย 349.49 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย ซึ่งจำนวนเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ 64.8 ล้านบาทนั้นเป็นจำนวนเงินที่เป็นการคำนวณรวมของเงินหมุนเวียนที่นำมาใช้ลงทุน ซึ่งเงินหมุนเวียนสำหรับใช้ลงทุนจริง ๆ ในกาลลงทุนกับหลักทรัพย์ทั้งหมด 24 หลักทรัพย์โดยใช้เงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ 10,000 บาทต่อ

ครั้งที่เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคแต่ละเครื่องมือจากทั้งหมด 16 เครื่องมือส่งสัญญาณซื้อ จะใช้เพียงแค่ 3.84 ล้านบาท

ภูวดล รัชตศรีประเสริฐ (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มขึ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน เพื่อทดสอบตัวแบบทางคณิตศาสตร์สำหรับการตัดสินใจในการลงทุน โดยทดสอบความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลา, ตรวจสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวโดยใช้แนวคิดการถดถอยร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) ตรวจสอบความสัมพันธ์ในระยะสั้นโดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน (Error Correction: ECM) และวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Method) เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์และได้เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลในช่วงระยะเวลาและอัตราดอกเบี้ยต่างกัน ผลการศึกษาในส่วนของการทดสอบความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลาพบว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ มีลักษณะนิ่ง (Stationary) และการทดสอบการถดถอยร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) พบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในระยะยาวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ แต่ผลทดสอบจากแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน (ECM) จะพบว่ามีเพียงหลักทรัพย์ DELTA HANA KCE และ CIRKIT ที่มีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพดุลยภาพในระยะยาว เนื่องจากมีความเร็วในการปรับตัว (speed of adjustment) อยู่ระหว่าง 0 ถึง -1 ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีของ Engle and Granger ส่วนหลักทรัพย์ DRACO ค่าที่ได้จากการทดสอบไม่อยู่ในช่วง 0 ถึง -1 แสดงว่าเมื่อมีการปรับตัวออกนอกดุลยภาพในระยะสั้นแล้ว การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวไม่สามารถเกิดขึ้นได้ ผลการทดสอบจะไม่สอดคล้องกับทฤษฎีของ Engle and Granger ผลจากการศึกษาแบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression Method) พบว่าเมื่อพิจารณาค่า β ในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นและค่า β ในช่วงภาวะตลาดขาลงของหลักทรัพย์ จะพบว่าในช่วงภาวะตลาดขาขึ้น β มากกว่า 1 แสดงว่า ในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นเร็วกว่าตลาด ขณะที่ในช่วงภาวะตลาดขาลง β น้อยกว่า 1 แสดงว่า ในช่วงภาวะตลาดขาลงหลักทรัพย์ปรับตัวลงช้ากว่าตลาด เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี พบว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value) เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลทั้งในช่วงภาวะตลาดขาขึ้นและในช่วงภาวะตลาดขาลง ซึ่งนักลงทุนควรลงทุนซื้อหลักทรัพย์เหล่านั้นเพราะมีโอกาสที่ราคาจะสูงขึ้นในอนาคต

ประพัทธ์ รัตนวิบูลย์สม (2546) ได้ศึกษาผลกระทบของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธี Cointegration and Error Correction Model โดยปัจจัยที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อดัชนีของหุ้นในกลุ่มนี้ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนสินเชื่อของสถาบันการเงิน และตัวแปรหุ่น 2 ตัวคือ การปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และมาตรการทางด้านภาษีอากรในการฟื้นฟูธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เมื่อนำตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาไปทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Stationary) โดยวิธี Unit Root Test พบว่าจำเป็นจะต้องตัดตัวแปรอิสระออกไป 3 ตัวซึ่งได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และดัชนีการลงทุนภาคเอกชนออกจากแบบจำลอง เนื่องจากมีค่า Order of integration เท่ากับ 0 [I(0)] ในขณะที่ตัวแปรอื่น ๆ มี Order of integration เท่ากับ 1 [I(1)] ดังนั้นตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นต่อไป ได้แก่ ดัชนีของหุ้นในกลุ่มก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สินเชื่อของสถาบันการเงิน และตัวแปรหุ่น 2 ตัว จากการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้น พบว่าดัชนีของหลักทรัพย์ที่ไม่มีตัวแปรหุ่น จะให้ผลทางสถิติและการพยากรณ์การเคลื่อนไหวขึ้นลงของหุ้นในกลุ่มนี้ได้ดีกว่าของหลักทรัพย์ที่มีตัวแปรหุ่นอยู่ในแบบจำลองด้วย นั่นก็คือของหลักทรัพย์มีคุณภาพในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้นกับการซื้อขายหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ และสินเชื่อของสถาบันการเงิน อย่างมีนัยสำคัญและสามารถคาดการณ์การเคลื่อนไหวขึ้นลงของหลักทรัพย์ได้

สุธีรา ตั้งตระกูล (2546) ได้วิเคราะห์ทางเทคนิคของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคารและเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เครื่องมือทางเทคนิค 17 ประเภทในการวิเคราะห์ ผลการศึกษาพบว่า เครื่องมือทางเทคนิคที่ดีที่สุดที่ใช้ในการศึกษาวิเคราะห์คือ Simple Moving Average (SMA) และ Relative Strength Index (RSI) การใช้ SMA และ RSI ร่วมกันสามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหุ้น 11 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 16 หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร โดยคิดเป็น 68.75 % และมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 134.32 % อันดับสอง ได้แก่ Moving Average ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 79.78 % อันดับสาม คือ O-MAC-M ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 57.18 % และอันดับสี่ ได้แก่ MACD ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 22.32 % ในขณะเดียวกันนั้น SMA และ RSI สามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหุ้น 30 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 47 หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยคิดเป็น 63.83 % และมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 469.36 % อันดับสอง ได้แก่ O-MAC-M ซึ่งมี Rate of

return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 95.22 % อันดับสามคือ Moving Average ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 84.39 % และอันดับสี่ได้แก่ MACD ซึ่งมี Rate of return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 63.59 % และจากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลพบว่า เดือนที่มีการซื้อขายที่ต่ำกว่าค่าฐาน คือ 100 มีทั้งหมด 6 เดือน ได้แก่ เดือนกุมภาพันธ์ เดือนมีนาคม เดือนเมษายน เดือนพฤษภาคม เดือนกันยายน และเดือนพฤศจิกายน ส่วนเดือนที่มีการซื้อขายที่มากกว่าหรือสูงกว่าค่าฐานทั้งหมดได้แก่ เดือนมกราคม เดือนมิถุนายน เดือนกรกฎาคม เดือนสิงหาคม และเดือนธันวาคม

อนุพันธ์ สิทธิโชคชัยวุฒิ (2546) ได้ศึกษาหาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน เพื่อคำนวณหาค่าความเสี่ยงในภาวะขาขึ้นและขาลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.52 % ต่อสัปดาห์ มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยที่ 0.10 % ต่อสัปดาห์ ในภาวะขาขึ้น อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 4.55 % ต่อสัปดาห์ มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยที่ 3.66 % ต่อสัปดาห์ และในภาวะขาลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ - 5.31 % ต่อสัปดาห์ น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยที่ - 3.58 % ต่อสัปดาห์ เมื่อทดสอบข้อมูลอนุกรมเวลาของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยวิธียูนิทรูทและโคอินทิเกรชันพบว่า หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีลักษณะนิ่ง และมีลักษณะร่วมกันไปด้วยกัน ผลการหาค่าความเสี่ยงสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหลักทรัพย์ พบว่าในภาวะขาขึ้นหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงดังนี้ บริษัทเคพีโทรนิคอินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.88 บริษัทจรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.30 บริษัทกันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.17 บริษัท มูราโมโต้อิเล็กทรอนิกส์ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.65 และบริษัทซิงเกอร์ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.62 ซึ่งหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรุก ส่วนหลักทรัพย์ของบริษัทคอมพาสส์อีสต์อินดัสตรี ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) ที่มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.62 ซึ่งน้อยกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์นี้น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรับ ในภาวะขาลง หลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงดังนี้ บริษัทเคพีโทรนิคอินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.22 บริษัทคอมพาสส์อีสต์อินดัสตรี ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.06 บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน) เท่า

กับ 0.02 บริษัทกันขงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) เท่ากับ -0.04 บริษัทมูราโม ได้อิเล็กทรอนิกส์ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.03 และบริษัท ซิงเกอร์ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 0.47 ซึ่งหลักทรัพย์ทุกตัวมีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้ น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นหลักทรัพย์ ประเภทหลักทรัพย์เชิงรับ ผลการประเมินราคาหลักทรัพย์ โดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรชนิด 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี มาเป็นตัวแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง พบว่าทั้งในภาวะขาขึ้นและขาลง อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ทุกตัวอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ทั้ง 3 กรณี แสดงว่าหลักทรัพย์ทุกตัวเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

รุ่งระวี ลิทธิกร (2546) ได้ศึกษาหาค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่ง โดยใช้วิธีโคอินทิเกรชันของโจแฮนเซนเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ จากการทดสอบพบว่าข้อมูลที่ใช้ในการศึกษามีลักษณะนิ่ง จึงทำการวิเคราะห์โดยใช้วิธีสมการถดถอยอย่างง่าย และใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือในการศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งกับผลตอบแทนของตลาด การศึกษาโดยวิธีโคอินทิเกรชันของโจแฮนเซน พบว่าข้อมูลมีความสัมพันธ์ระยะยาว ซึ่งในระยะสั้นอาจมีการปรับตัวออกนอกดุลภาพได้ ผลการศึกษาหาค่าความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ พบว่าค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์เอเชียนมารีนเซอร์วิส เท่ากับ 0.628 หลักทรัพย์ทางด่วนกรุงเทพ เท่ากับ 0.813 หลักทรัพย์จุฑานาวี เท่ากับ 0.457 หลักทรัพย์พีริเซียสชิปปิ้ง เท่ากับ 0.208 หลักทรัพย์อาร์ซีแอล เท่ากับ 0.676 หลักทรัพย์การบินไทย เท่ากับ 0.773 หลักทรัพย์โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ เท่ากับ 0.552 และหลักทรัพย์ยูนิไทยไลน์ เท่ากับ 0.746 จะเห็นว่าค่าความเสี่ยงของทุกหลักทรัพย์มีค่าบวก และมีค่าน้อยกว่า 1 นั่นคือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาดจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่นักลงทุนผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงควรลงทุน เนื่องจากเป็น หลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาซ้ำหรือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์ทั่วไปในตลาด หลักทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่ง ได้แก่ หลักทรัพย์เอเชียนมารีนเซอร์วิส หลักทรัพย์ทางด่วนกรุงเทพ หลักทรัพย์จุฑานาวี หลักทรัพย์พีริเซียสชิปปิ้ง หลักทรัพย์อาร์ซีแอล หลักทรัพย์การบินไทย หลักทรัพย์โทริเซนไทยเอเยนต์ซีส์ และหลักทรัพย์ยูนิไทยไลน์ เป็น หลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ซึ่งหมายความว่าการลงทุนจะให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด เนื่อง

จากราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น และคาดว่าในอนาคตราคาจะปรับสูงขึ้น โดยหลักทรัพย์ที่อยู่ใกล้เส้นตลาดหลักทรัพย์มากกว่าจะมีอัตราการปรับตัวของราคาต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่อยู่ห่างจากเส้นตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษพบว่าหลักทรัพย์โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ อยู่ห่างจากเส้นตลาดหลักทรัพย์มากกว่าหลักทรัพย์อื่น ดังนั้นหลักทรัพย์นี้จึงมีอัตราการปรับตัวของราคาสูงกว่าหลักทรัพย์อื่น และหลักทรัพย์จุฑานาวีเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ใกล้เส้นตลาดหลักทรัพย์มากกว่าหลักทรัพย์อื่น จึงมีอัตราการปรับตัวของราคาต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่อยู่ห่างจากเส้นตลาดหลักทรัพย์มากกว่า ซึ่งนักลงทุนควรจะลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์นี้ สำหรับหลักทรัพย์ทางด่วนกรุงเทพ และหลักทรัพย์การบินไทย เป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่ามีราคาเกินกว่าราคาที่เหมาะสม ซึ่งในอนาคตราคาจะปรับลดลง จึงไม่ควรลงทุน แต่อย่างไรก็ตามหลักทรัพย์ทั้งสองหลักทรัพย์นี้ก็ยังเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์ทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์

วิทวัส สุวรรณทา (2546) ได้ใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์และใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารใหญ่ 4 ธนาคาร มาหาค่าเฉลี่ยเพื่อเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ในการศึกษาครั้งนี้ได้ประยุกต์ใช้วิธีการทดสอบ Unit Root และใช้วิธี Cointegration สำหรับการวิเคราะห์ ผลการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (NFS), บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (SICCO) และบริษัททิสโก้ จำกัด (มหาชน) (TISCO) มีค่าเท่ากับ 1.89, 1.5 และ 1.56 ตามลำดับ และมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1 % แต่ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (AITCO) มีค่าเท่ากับ 0.93 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1 % นั่นคือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (AITCO), บริษัทเงินทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (NFS), บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (SICCO) และบริษัททิสโก้ จำกัด (มหาชน) (TISCO) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยที่การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (NFS), บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (SICCO) และบริษัททิสโก้ จำกัด (มหาชน) (TISCO) มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (NFS), บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (SICCO) และบริษัททิสโก้ จำกัด (มหาชน) (TISCO) จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock สำหรับหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนกรุงศรีอยุธยา จำกัด

(มหาชน) (AITCO) นั้นมีการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock เมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาด หลักทรัพย์ SML (Securities Market Line) พบว่าหลักทรัพย์ทั้งหมดอยู่บนเส้น SML แสดงว่าหลักทรัพย์ AITCO, NFS, SICCO และ TISCO มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์

ศาสตรา ยอแสงรัตน์ (2546) ได้ใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์เชิง คูลยภาพระยะยาวโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชันเพื่อหลีกเลี่ยงความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (spurious regression) ผลการศึกษา พบว่าผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุก หลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษามีลักษณะ stationary และสามารถใช่วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ในการประมาณค่าความเสี่ยงจากสมการ CAPM ได้โดยไม่ก่อให้เกิดความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริงและพบว่าค่าความเสี่ยง (β) ของหลักทรัพย์ BIGC, MINOR, MAKRO และ SPC มีค่าเท่ากับ 0.442, 0.351, 0.673 และ 0.4 ตามลำดับ และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1 % ทุกหลักทรัพย์ หมายความว่าหลักทรัพย์เหล่านี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้จะน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นหลักทรัพย์เหล่านี้จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock เมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ SML โดยวิเคราะห์ว่าราคาของหลักทรัพย์สูงหรือต่ำกว่าที่ควรเป็น เพื่อใช้เป็นแนวทางในการลงทุน พบว่าที่ความเสี่ยงเท่ากับตลาด หลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาให้ผลตอบแทนคาดหวังใกล้เคียงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด

ประพนธ์ เถлимพิชัย (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาขึ้น และภาวะตลาดขาลงด้วยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน สำหรับหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ และทดสอบทดสอบความนิ่งและการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) รวมทั้ง Error Correction Model ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง และมีคูลยภาพในระยะยาวเมื่อทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) พบว่าความเสี่ยงในตลาดช่วงขาขึ้นและขาลงมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.01 ดังนั้นการศึกษารiskinessของหลักทรัพย์จึงใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ซึ่งในช่วงขาขึ้นนั้นอัตรา

ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้ได้ ค่าเบต้ามีค่ามากกว่า 1 ทั้งหมด (2.2 ถึง 2.6) แสดงว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด ในช่วงขาลง พบว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล และพบอีกว่า หลักทรัพย์เหล่านี้ทุกตัวมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ ทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง ดังนั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง

สุธีรา เอื้ออัมกร (2546) ได้ทดสอบตัวแบบทางคณิตศาสตร์ในการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression) เพื่อประมาณค่าความเสี่ยงเนื่องจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ลักษณะการเคลื่อนไหวทั้งแบบปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) และปรับตัวช้า (Defensive Stock) จึงต้องทำการทดสอบลักษณะหนึ่งของ ข้อมูลด้วยการทดสอบยูนิทรูท ผลการศึกษาพบว่าค่าเบต้าของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาขึ้นและขาลง มีค่าแตกต่างกัน ในกรณีบริษัทเงินทุนสินเชิย จำกัด (มหาชน) สมการ ถดถอยแบบสลับเปลี่ยนที่ได้ทั้ง 2 สมการ พบว่าในภาวะตลาดขาขึ้น ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 2.7532 แต่ในภาวะตลาดขาลง ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 0.36 ในกรณีบริษัทเงินทุนกรุงเทพธนาร จำกัด (มหาชน) ในภาวะตลาดขาขึ้น ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 2.4116 แต่ในภาวะตลาดขาลง ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 0.1775 ในกรณีบริษัทเงินทุนเกียรตินาคน จำกัด (มหาชน) ในภาวะตลาดขาขึ้น ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 3.5010 แต่ในภาวะตลาดขาลง ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 0.2907 และในกรณีบริษัทเงินทุนชนชาติ จำกัด (มหาชน) ในภาวะตลาดขาขึ้น ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 3.2655 แต่ในภาวะตลาดขาลง ค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 1.0310 จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนของทั้ง 4 หลักทรัพย์ในภาวะตลาดขาขึ้นมีค่าเพิ่มขึ้นมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และในภาวะตลาดขาลง อัตราผลตอบแทนของทั้ง 4 หลักทรัพย์มีค่าลดลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด นอกจากนั้นมูลค่าของหลักทรัพย์ยังต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์นี้เป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนสำหรับการลงทุนภายในระยะเวลา 5 ปี ซึ่งนักลงทุนสามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้สำหรับการตัดสินใจในการลงทุนต่อไป

วิสุมิตรา วงศ์เลี้ยงถาวร (2546) ได้ศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการทดสอบ Unit Root Test, Cointegration และ Error

Corredction Mechanism ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และผลตอบแทนของตลาดมีลักษณะนิ่งที่ระดับ $I(0)$ ซึ่งการใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด สามารถนำมาใช้ในการประมาณค่าสมการ CAPM โดยไม่ทำให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง นอกจากนี้ผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยง (β) ของหลักทรัพย์ LH, SUPALAI, QH และ ITD มีค่าความเสี่ยง (β) เท่ากับ 1.408, 1.791 และ 1.503 ตามลำดับ และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1 % ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ LH, SUPALAI, QH และ ITD มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของตลาด และการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock เมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ SML (Securities Market Line) พบว่ามีเพียงหลักทรัพย์ ITD เท่านั้นที่อยู่ใกล้เคียงกับเส้น SML ส่วนหลักทรัพย์ LH, SUPALAI และ QH อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์ LH, SUPALAI และ QH มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด หลักทรัพย์ที่ระดับความเสี่ยงเดียวกัน นั่นคือหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

ขวัญหล้า จันทะพันธ์ (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำข้อมูลที่ได้มาทดสอบ Unit Root และใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และแบบจำลอง Fama และ French ในการศึกษา ทำการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยนำโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำหรับคำนวณและประมวลผลทำการวิเคราะห์ทางสถิติ การศึกษาในครั้งนี้พบว่าแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และแบบจำลอง Fama และ French มาทำการวิเคราะห์ ผลจากการศึกษาจะแตกต่างกัน ในแบบจำลอง Fama และ French จะให้ผลที่ค่อนข้างแม่นยำมากกว่าเนื่องจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เพียงอย่างเดียวไม่สามารถอธิบายรูปแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดได้ เพราะแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์อยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ส่วนแบบจำลอง Fama และ French ได้พัฒนาจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ซึ่งได้เพิ่มปัจจัยความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในธุรกิจขนาดเล็กและขนาดใหญ่ และปัจจัยความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่ออัตราส่วนของตลาดค่าเข้าไว้ในแบบจำลองด้วย ผลการศึกษาในภาพรวม 5 ปี โดยใช้แบบจำลองทั้ง 2 แบบ หลักทรัพย์ Advance Info Service และ Shin Sattelite มีค่า $\beta < 1$ และมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวได้ว่า เป็น Defensive Stock ส่วนหลักทรัพย์ที่เหลือให้ผลต่างกัน และเมื่อนำผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่

ทำการศึกษา มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาด หลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน ผลการวิเคราะห์พบว่าจากการใช้แบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง Fama และ French พบว่าทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalue) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงจนเท่ากับระดับเดียวกับของตลาด หรือปรับตัวลงมาเท่ากับเส้นตลาด หลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านั้นก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

ทมาภรณ์ กองแก้ว (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน พบว่าข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์และส่วนที่เหลือของหลักทรัพย์ทุกตัวมีลักษณะหนึ่ง ดังนั้นข้อมูลมีลักษณะร่วมไปด้วยกัน จากการหาค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้า (β) พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกตัวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนตลาด โดยค่าความเสี่ยง (β) พบว่าหลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.488030 หลักทรัพย์ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.670648 หลักทรัพย์ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.485728 และหลักทรัพย์ธนาคาร กรุงไทย จำกัด (มหาชน) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.551435 ซึ่งทั้ง 4 หลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยง (β) มากกว่า 1 แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนตลาด จึงเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราการปรับเปลี่ยนราคาเร็วกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ จากการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่าผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม และคาดว่าจะในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้นเรื่อย ๆ เข้าสู่ระดับเดียวกับตลาด ซึ่งเป็นราคาที่เหมาะสม ดังนั้นจึงควรตัดสินใจลงทุนใน หลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์นี้

กรรณิการ์ ไชยลังกา (2546) ได้ค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีโคอินทิเกรชันภายใต้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ จากการทดสอบข้อมูลโดยวิธีโคอินทิเกรชัน พบว่าข้อมูลผลตอบแทน

ของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีลักษณะหนึ่ง และมีลักษณะร่วมกันไปด้วยกัน การหาค่าความเสี่ยงเบต้า (β) พบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.564 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.157 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เท่ากับ 1.749 และค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.548 จะเห็นได้ว่าทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงเบต้า (β) มากกว่า 1 นั่นคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของทุกหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงว่าทุกหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก เมื่อนำอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน พบว่า ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายู่เป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ในอนาคตคาดว่าจะราคาหลักทรัพย์เหล่านี้จะสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงจนเท่ากับระดับเดียวกับของตลาด หรือเท่ากับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

พัชรี เหลืองรุ่งโรจน์ (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นในตลาดขาขึ้นและขาลงของกลุ่มสื่อสาร โดยอาศัยแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีลักษณะ “นิ่ง” และมีคุณภาพในระยะยาว และจากการใช้แบบจำลอง Error Correction Model (ECM) ผลปรากฏว่า ในระยะสั้นมีการปรับตัวเข้าสู่คุณภาพในระยะยาว การใช้แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression) พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งในตลาดขาขึ้นและขาลงแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงให้เห็นว่า มีความจำเป็นที่จะต้องใช้แบบจำลองแบบสลับเปลี่ยนในการพยากรณ์ความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มสื่อสารแทนแบบจำลองที่ไม่มีการแยกสถานการณ์ตลาด เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงในช่วงตลาดขาขึ้น (β_1) และความเสี่ยงในช่วงตลาดขาลง (β_0) ของ หลักทรัพย์ พบว่า ในตลาดขาขึ้นมีค่า β_1 มากกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์มีการปรับตัวขึ้นเร็วกว่าตลาด ส่วนในตลาดขาลงนั้นมีค่า β_0 น้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้ง 4 หลักทรัพย์มีการปรับตัวลงช้ากว่าตลาด จากการวิเคราะห์มูลค่าหรือราคาหุ้นในตลาดขาขึ้นและขาลงนั้น อัตราผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี 5 ปี และ 10 ปี จะพบว่า ในตลาดขาขึ้นราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารต่ำกว่าความเป็นจริง ดังนั้น ควรแนะนำให้มีการลงทุนซื้อหลักทรัพย์

ดังกล่าวในตลาดขาขึ้น เพราะมีโอกาสที่ราคาจะสูงขึ้นในอนาคต ยกเว้น UCOM ที่ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง ซึ่งไม่ควรที่จะลงทุน ส่วนในตลาดขาลง ราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง ดังนั้น ไม่ควรแนะนำให้มีการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าวในตลาดขาลง เพราะมีโอกาสที่ราคาจะลดลงในอนาคต ยกเว้น ADVANCE ที่มีราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าความเป็นจริง

สุพิมพรรณ พู่เจริญ (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นไทยในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน การศึกษาใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาใช้สมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนเพื่อหาค่าความเสี่ยงในช่วงขาขึ้นและขาลง ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีลักษณะหนึ่ง เมื่อนำมาทดสอบยูนิทริทด้วยวิธีของดิกกีฟลูเลอร์ พบว่า สมการถดถอยที่ได้มีการร่วมไปด้วยกัน การหาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (β) พบว่าในช่วงขาขึ้น ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (β) บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด มีค่าเท่ากับ 2.243447 ในช่วงขาลงมีค่าเท่ากับ 0.768349 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (β) ในช่วงขาขึ้นมีค่าเท่ากับ 2.929040 ในช่วงขาลงมีค่าเท่ากับ 0.7566919 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (β) บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด 1.013902 และค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (β) บริษัทไดนาสตีเซรามิก จำกัด ในช่วงขาขึ้นมีค่าเท่ากับ 1.303708 ในช่วงขาลงมีค่าเท่ากับ 0.281862 เนื่องจากในทุก ๆ หลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (β) มากกว่า 1 แสดงว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ทั้งหมด เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ในขณะที่ในช่วงขาลงหลักทรัพย์ของ บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ส่วน 3 หลักทรัพย์ที่เหลือมีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ (β) น้อยกว่า 1 จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ คือเป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด เมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกับเส้นผลตอบแทนตลาด (SML) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี เป็นตัวแทน ผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง พบว่าหลักทรัพย์ที่ศึกษา คือ บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยาสติอินดัสตรี จำกัด บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด และบริษัทไดนาสตีเซรามิก จำกัด อยู่เหนือเส้นผลตอบแทนตลาด (SML) แสดงว่าทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนเพราะมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นั่นคือในอนาคตหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้น