

บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

พรรณี อิศรพงศ์ไพศาล (2520) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นทิสโก้ (Tisco Index) กับราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวสูง โดยใช้วิธี Linear Regression Analysis โดยศึกษาหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์คือ ธนาคารกรุงเทพจำกัด บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทเสริมสุข จำกัด บริษัทเบอร์รี่ยูเคเกอร์ จำกัด และ บริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด ใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือน พฤษภาคม 2518 ถึง เมษายน 2519 ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นทิสโก้ มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน แต่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มธุรกิจการค้า โดยมีความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจการค้ามากที่สุด หลักทรัพย์ที่มีค่า Beta มากกว่า 1 ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพจำกัด และบริษัทเสริมสุขจำกัด หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นจึงจัดเป็นหุ้นประเภท Aggressive Stock ส่วนหลักทรัพย์หลักทรัพย์ที่มีค่า Beta น้อยกว่า 1 ได้แก่ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัทเบอร์รี่ยูเคเกอร์ จำกัด และ บริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด หมายถึงอัตราผลตอบแทนของตลาด หลักทรัพย์ทั้งสามเป็นหุ้นประเภท Defensive Stock

เจน ประสิทธิ์ล้ำค่า (2526) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เพื่อที่จะศึกษาว่าลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นไปตามทฤษฎีแนวเดินเชิงสุ่มหรือไม่ และทฤษฎีนี้ถือว่าลำดับราคาเปลี่ยนแปลงไม่แน่นอน ลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เกิดขึ้นอย่างสุ่มไม่ขึ้นอยู่กับลักษณะการเปลี่ยนแปลงราคาในอดีต โดยเน้นว่าลักษณะการเคลื่อนไหวหรือแนวโน้มในอดีตไม่สามารถใช้ประโยชน์ในการคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ซึ่งขัดแย้งกับทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค ผลที่ได้จากการศึกษาพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ลำดับราคาเปลี่ยนแปลงไม่เป็นอิสระกัน ซึ่งไม่เป็นไปตามทฤษฎีแนวเดินเชิงสุ่ม แสดงพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กันซึ่งเป็นการยอมรับการวิเคราะห์ทางเทคนิค นั่นคือ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีต เป็นข้อมูลที่สามารถศึกษาและติดตามซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการอธิบายพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ตาม

ทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิคมีความเชื่อว่า รูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาในอดีตจะหวนกลับมาเกิดขึ้นใหม่ในอนาคตกล่าวโดยสรุปการศึกษาในรูปแบบต่างๆตามวิถีทางเทคนิคอาจถือเป็นประโยชน์ต่อการพยากรณ์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต

ชนิดา กาญจนพันธ์ (2534) ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ลักษณะ โดย 1. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้น 2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค 3. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2533 ถึง ธันวาคม 2533 ซึ่งวิธีการในการศึกษาจะอาศัยสมการถดถอย โดยที่ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคประกอบด้วย ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ส่วนตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ได้แก่ เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคพบว่าตัวแปรที่อธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ การลงทุนในหุ้นของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ซึ่งพบว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เงินปันผลต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ในขณะที่การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มอื่นๆขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น นอกจากนี้ยังพิจารณาต่อว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคที่มีต่อราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ ผลปรากฏว่าตัวแปรแต่ละตัวมีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่แตกต่างกัน โดยการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในแต่ละหลักทรัพย์ จะขึ้นอยู่กับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มากที่สุด รองลงมา คือ ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กำไรสุทธิต่อหุ้น และผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริงตามลำดับ

เยาวลักษณ์ อรุณรัศมิ(2534) ได้ศึกษาความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์เพื่อนำเอาความเสี่ยงและราคาของหลักทรัพย์ไปใช้เป็นแนวทางการตัดสินใจลงทุน โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ของ 7 บริษัท ใช้มูลเป็นรายเดือน 30 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2531 ถึง มิถุนายน 2533 โดยศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยพิจารณาจากค่าเบต้าและอาศัยเส้นแสดงลักษณะ

45 และเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยคิดว่าหลักทรัพย์ใดมีการซื้อขายสูงหรือต่ำเกินไปเมื่อคำนึงถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้น โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์แทนผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยงและผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด เป็นผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ผลการวิเคราะห์เมื่อพิจารณาเกี่ยวกับเส้นแสดงลักษณะ ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ทั้งหมดมีค่า R2 ต่ำ นั่นคือเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ สำหรับค่าเบต้าของหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาปรากฏว่ามีเฉพาะหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาคารที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 และเมื่อพิจารณาเกี่ยวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ค่าเบต้าที่หาได้จากค่าสัมประสิทธิ์ของสมการเส้นแสดงลักษณะใช้เป็นความเสี่ยงปรากฏว่า หลักทรัพย์บริษัทเงินทุนธนาคาร อยู่เหนือเส้นตลาดเล็กน้อย ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน แนวโน้มของราคาหลักทรัพย์นี้จะสูงขึ้น จนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์สมดุลกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

สุโลจณี ศรีแก้ว (2535) ได้ศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ตลอดจนการประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบโดยการวิเคราะห์ความเสี่ยงตามแนวทางของ William F. Sharpe โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2533 ถึง 28 ธันวาคม 2533 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยตัวแปรอิสระทางการเงิน และภาวะเศรษฐกิจโลก ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีตลาดหุ้น Daw Jones ดัชนีตลาดหุ้น Hang Seng ดัชนีตลาดหุ้น Nikkei สถานการณ์การเมืองในประเทศไทยและต่างประเทศ เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลสำคัญของการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย นอกจากนี้พบว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าสูงมากกว่า 50% สูงกว่าความเสี่ยงประเภทเดียวกันและกลุ่มธนาคารพาณิชย์ค่าเบต้าของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ก็มีค่ามากกว่า 1 หมายความว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นหุ้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นลงเร็ว กลุ่มธนาคารมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 หมายความว่า หุ้นในกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นลงช้า

กำชัย แก้วร่วมวงศ์ (2539) ได้ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและกลุ่มสื่อสาร เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและอัตราผลตอบแทนการลงทุนของหุ้นทั้งสองกลุ่ม รวมถึงการศึกษาอัตราผลตอบแทนการลงทุนสูงสุดของหุ้นแต่ละกลุ่ม โดยใช้ข้อมูลกลุ่มพลังงาน 5 บริษัท และกลุ่มสื่อสาร 6 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม 2537 ซึ่งข้อมูลที่ใช้ประกอบด้วย เอกสารงบการเงิน

รายงาน และราคาปิดรายวันของหุ้นแต่ละบริษัท ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ถึง 30 ธันวาคม 2537 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้ค่าร้อยละ และทดสอบสมมติฐานโดยวิธีทดสอบของ Mann-Whitney ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม มีส่วนเกี่ยวข้องต่อการดำเนินงานของบริษัท แต่ภาวะในตลาดหลักทรัพย์ที่ความผันผวนมากส่งผลต่อราคาหุ้นของทั้งสองกลุ่ม และการทดสอบสมมติฐานโดยวิธีทดสอบของ Mann-Whitney พบว่าผลตอบแทนการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานไม่แตกต่างจากหุ้นในกลุ่มสื่อสาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนด้านผลตอบแทนการลงทุนสูงสุดในแต่ละกลุ่มได้ผลดังนี้ กลุ่มพลังงานปรากฏว่าหุ้นของบริษัท สยามสหบริการ จำกัด มหาชน (SUSCO) ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับร้อยละ 81.82 ในขณะที่หุ้นในกลุ่มสื่อสารของบริษัทสามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด มหาชน (SAMART) ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับร้อยละ 43.65 ได้แก่นางของ Jung และ Marshall (1985) Chow (1987) Darratt (1987) Hsiao (1987) Gharthey (1993) Bahmani และ Alse (1993) Sengupta และ Espana (1994) Ukpolo (1994) Shan และ Sun (1998) Sinha (1999) ซึ่งในแต่ละงานวิจัยจะใช้เทคนิคในการวิจัยที่คล้ายกัน แต่จะมีรายละเอียดแตกต่างกันไป ซึ่งผลการวิจัยที่สรุปได้เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตของการส่งออกและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจก็จะแตกต่างกัน

เดชวิทย์ นิลวรรณ (2539) ศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) มาอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงและใช้วิธี Multiple Regression Analysis ในการคำนวณ ใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารที่ทำการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 11 กรกฎาคม 2537 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2538 รวม 51 สัปดาห์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนต่างๆ, อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ, อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 คือ ADVANC, IEC, SATTEL, SHIN และ TA หมายความว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด เรียกว่า Aggressive Stock นั่นคือหุ้นเหล่านี้มีการปรับตัวเร็วกว่าการปรับตัวของตลาด ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1 คือ SAMART, UCOM, TT&T และ JASMIN หมายความว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด เรียกว่า Defensive Stock แสดงให้เห็นว่าหุ้นเหล่านี้มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด

ปริณิษา คำพุกกะ(2545) ได้ทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์ดัชนีหุ้นในกลุ่มธนาคาร กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มพลังงาน กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีอิทธิพลต่อดัชนีหุ้นไทย ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2537 ถึง 4 มิถุนายน 2541 รวมเป็นข้อมูลทั้งหมด 1,073 วัน ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีหุ้นไทยและดัชนีหุ้นในกลุ่มต่างๆมีลักษณะ “ไม่นิ่ง” เมื่อนำไปหาสมการถดถอยจึงได้สมการถดถอยไม่แท้จริง จึงทำการตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกัน ของดัชนีหุ้นไทยและดัชนีหุ้นในกลุ่มต่างๆ ปรากฏว่าส่วนที่เหลือที่นำมาทดสอบมีลักษณะ “นิ่ง” อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงได้ว่าสมการถดถอยดังกล่าวเป็นสมการถดถอยที่มีคุณภาพในระยะยาว แต่การเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยเป็นการเปลี่ยนแปลงระยะสั้น จึงใช้แบบจำลองเอเรอร์คอเรกชัน (ECM) มาดูลักษณะการปรับตัว ผลปรากฏว่า ในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นในกลุ่มต่างๆ ณ เวลา t และค่าความคาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว เป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยได้อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 ดังนั้นพฤติกรรมของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยในระยะสั้นโดยใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยน พบว่าการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยในหุ้นขาขึ้น 1 หน่วย ได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นในกลุ่มธนาคารมากที่สุดเป็น 0.3085 หน่วย รองลงมา คือ กลุ่มพลังงาน 0.1828 หน่วย ส่วนการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยขาลง 1 หน่วย ได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นในกลุ่มธนาคารมากที่สุดเป็น 0.2917 หน่วย รองลงมา คือ กลุ่มพลังงาน 0.1824 หน่วย และจากทั้งสองสมการข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยขาขึ้นและขาลงถึง 0.4913 และ 0.4741 ตามลำดับ กล่าวคือ เกือบร้อยละ 50 ของดัชนีหุ้นไทยได้รับอิทธิพลจากดัชนีหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงาน สรุปได้ว่า ลักษณะการเคลื่อนไหวของดัชนีหุ้นไทยในหุ้นขาขึ้นและหุ้นขาลง มีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน เนื่องจากสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรที่เลือกเฟ้นของทั้งสองสมการข้างต้นมีนัยสำคัญที่ 0.01 กล่าวได้ว่า ดัชนีหุ้นไทยขาขึ้นและขาลงมีลักษณะการเคลื่อนไหวไม่เหมือนกันอย่างมีนัยสำคัญ

กรรณิการ์ ไชยลังกา (2546) การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีโคอินทิเกรชัน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาคือ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ของธนาคารเอเซีย จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ของธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) ใช้ข้อมูลรายปีหลักทรัพย์ ราย

สัปดาห์ ระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2541 ถึง 29 ธันวาคม 2545 การวิเคราะห์จะใช้วิธีโคอินทิเกรชันภายใต้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์

จากการทดสอบข้อมูลโดยวิธีโคอินทิเกรชันพบว่า ข้อมูลผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีลักษณะนิ่งและมีลักษณะร่วมไปด้วยกัน การหาค่าความเสี่ยงเบต้า () พบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.564 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.157 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เท่ากับ 1.749 และค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.548 จะเห็นได้ว่าทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงเบต้า () มากกว่า 1 นั่นคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของทุกหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงว่า ทุกหลักทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก

เมื่อนำอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน พบว่า ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาคือหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์เหล่านี้จะสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงจนเท่ากับระดับเดียวกับของตลาด หรือเท่ากับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

ขวัญหล้า จันทะพันธ์ (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระเบียบวิธีวิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายและแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) และแบบจำลอง Fama และ French ในการประมาณค่าความเสี่ยง โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ Advance Info Service , หลักทรัพย์ Shin Sattelite , หลักทรัพย์ Telecom Asia และหลักทรัพย์ United Communication โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2541 จนถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2545 แยกศึกษาเป็นรายปี และภาพรวม 5 ปี มาเป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และใช้ค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 ธนาคาร คือ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ผลการวิเคราะห์พบว่า จากการใช้แบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง Fama และ French ให้ผลสรุปว่า ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายู่ให้ผลตอบแทน

มากกว่าผลตอบแทนของตลาด หรือมากกว่าหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalue) นักลงทุนควรลงทุนก่อนที่จะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

จตุรนต์ พึ่งพุทธรักษ์ (2546) การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนเป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นในตลาดขาขึ้นและขาลงของกลุ่มธนาคารขนาดกลาง และสถาบันการเงินรวม 4 ตัว ซึ่งได้แก่ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (IFCT) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY) ธนาคารทหารไทย (TMB) และธนาคารเอเชีย (BOA) โดยอาศัยแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2545 รวมข้อมูลทั้งสิ้น 260 สัปดาห์

ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลาง และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะนิ่ง (stationary) และเมื่อทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (cointegration) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารขนาดกลางและอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยืนยันว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนตลาด คือมีคุณภาพในระยะยาวและจากการใช้แบบจำลอง Error Cointegration Model (ECM) ผลปรากฏว่า ในระยะสั้นมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

การใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) พบว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มธนาคารขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งในตลาดขาขึ้นและขาลงแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ 0.01 แสดงให้เห็นว่ามีความจำเป็นที่จะต้องใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยนในการพยากรณ์ความเสี่ยงของหุ้นกลุ่มธนาคารขนาดกลาง แทนแบบจำลองที่ไม่มีการแยกสถานการณ์ตลาด

เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงในตลาดขาขึ้น()และความเสี่ยงในตลาดขาลง()ของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลางทั้ง 4 หลักทรัพย์ มีค่า มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลาง 4 หลักทรัพย์ ปรับตัวขึ้นเร็วกว่าตลาด ส่วนในตลาดขาลงนั้นหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารขนาดกลางมีค่า น้อยกว่า 1 ยกเว้น ขาลงของ IFCT ที่ มากกว่า 1 แสดงว่าในขาลงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารขนาดกลาง 3 หลักทรัพย์ ปรับตัวลงช้ากว่าตลาด ในขณะที่ IFCT ปรับตัวลดลงเร็วกว่าตลาด แสดงว่า หลักทรัพย์ IFCT มีความเสี่ยงสูง

จากการวิเคราะห์มูลค่าหรือราคาหุ้น ในตลาดขาขึ้นและขาลงนั้นอัตราผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี และ 10 ปี จะพบว่า ราคาหลักทรัพย์ต่ำ

กว่าความเป็นจริง ดังนั้นแนะนำให้มีการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ทั้งหมดเพราะมีโอกาสที่ราคาจะสูงขึ้นในอนาคต

ปัทมาภรณ์ กองแก้ว (2546) การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อนำมาเป็นแนวทางประเมินราคาหลักทรัพย์และพิจารณาเลือกตัดสินใจเลือกลงทุน หลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการศึกษา คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2540 ถึง 27 ธันวาคม 2545 รวมเป็นข้อมูลทั้งหมด 260 สัปดาห์ การวิเคราะห์โดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์

ผลการทดสอบข้อมูลโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชันพบว่า ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์และส่วนที่เหลือของหลักทรัพย์ทุกตัวมีลักษณะนิ่ง ดังนั้นข้อมูลมีลักษณะร่วมกันไปด้วย

จากการหาค่าความเสี่ยงหรือค่าเบต้า () พบว่า หลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) มีค่าเป็นบวกแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกตัวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน

จากการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่าผลตอบแทนที่คาดหวังจากธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมและคาดว่าในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้นเรื่อย ๆ เข้าสู่ระดับเดียวกับตลาดซึ่งเป็นราคาที่เหมาะสม ดังนั้นจึงควรตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 4

เขมิกา ฤกษ์วันเพ็ญ (2547) ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการส่งออกและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยใช้วิธีแกรงเจอร์คอแซลลิตี (Granger Causality) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบรายปีในช่วงปี พ.ศ. 2512 – 2544 ผลการทดสอบพบว่า Unit Root ของตัวแปรโดยใช้ Augmented Dickey-Fueller (ADF) Test พบว่าตัวแปรทุกตัวมี Order of Integration เดียวกันคือ $I(0)$ ได้จำนวนช่วงเวลาที่เหมาะสม คือ 5 และได้ VAR Order เท่ากับ 6 เมื่อนำแบบจำลองมา

ทดสอบแรงเกอร์คอแซลลิตี้ เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเป็นเหตุเป็นผลระหว่างการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการส่งออก พบว่าปฏิเสขสมมติฐานหลักในกรณีที่มีการส่งออกไม่ได้เป็นตัวขับเคลื่อนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และปฏิเสขสมมติฐานหลักในกรณีที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ไม่ได้เป็นตัวส่งเสริมการส่งออก ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% เช่นกัน โดยทั้งสองกรณีค่าสัมประสิทธิ์รวมมีค่าเป็นบวก หมายความว่า การส่งออกเป็นตัวขับเคลื่อนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่เดียวกันการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจก็ส่งเสริมการส่งออกด้วย นั่นคือ การส่งออกและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อซึ่งกันและกัน

เอนก อุปรา (2547) ได้ทำการศึกษาเพื่อหาค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบั้นเทิงและสินทนการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ ระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2541 ถึง วันที่ 26 ตุลาคม 2547 โดยวิธีโคอินทิเกรชัน จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ DOI, BEC, CVD, EGV, GMMM, GRAMMY, ITV, TRAF, UBC และ SAFARI มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และพบว่า DOI เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ส่วนที่เหลือเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ เมื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่า ราคาของหลักทรัพย์ DOI, TRAF, BEC, ITV, EGV, GRAMMY, GMMM, SAFARI, CVD และ UBC อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์อีก 3 หลักทรัพย์ คือ MAJOR, CRS และ RS นั้นอยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์

Lee และ Li (1983-1984) อธิบายผลการทดสอบไว้ว่า การที่เราพบ “backwash effect” จาก CPI ไปสู่ปริมาณเงิน ก็เนื่องมาจากสิงคโปร์เป็นประเทศเล็ก มีทรัพยากรน้อย รายได้ของสิงคโปร์ส่วนใหญ่จึงได้จากการนำเข้าวัตถุดิบและเครื่องจักร เพื่อผลิตสินค้าส่งออก ดังนั้นราคาสินค้าในตลาดโลกจึงมีความสำคัญต่อรายได้ของสิงคโปร์เป็นอย่างมาก และ CPI ก็จะถูกกระทบจากราคาสินค้าค่อนข้างมาก จึงอธิบายได้ว่าเมื่อระดับราคาส่งออกสูงขึ้นจะทำให้ nominal income และ money demand เพิ่มขึ้น ซึ่งมีผลทำให้ธนาคารกลางเพิ่มปริมาณเงินในที่สุด สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินกับรายได้ในลักษณะ Two-ways Causality นั้น Lee และ Li ยังอธิบายได้ไม่ชัดเจน เพียงแต่ได้วิเคราะห์ไว้ว่า เนื่องจากสิงคโปร์เป็นศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญแห่งหนึ่งของโลก ดังนั้นจึงมีลักษณะ free flow of funds Lee และ Li สรุปว่าปริมาณเงินและรายได้ของสิงคโปร์ขึ้นอยู่กับ external factors ดังนั้นจึงไม่อาจกล่าวได้ว่า “money causes income” แต่อาจกล่าวได้เพียงว่า “money leads income” เท่านั้น

Hsiao (1987) ใช้ Sim's Unidirectional Exogeneity Test และ Granger's Causality Test ทดสอบทิศทางของความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างการส่งออกและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในกลุ่มประเทศที่มีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว คือ Asian Newly Industrialization Countries : ได้แก่ประเทศ ฮองกง, เกาหลีใต้, สิงคโปร์ และไต้หวัน โดยใช้ตัวแปร 2 ตัวแปร คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและการส่งออก ซึ่งฮองกงใช้ข้อมูลปี ค.ศ. 1961-1981 เกาหลีใต้ ใช้ข้อมูลปี ค.ศ. 1960-1982 สิงคโปร์ ใช้ข้อมูลปี ค.ศ. 1966-1982 ไต้หวันใช้ข้อมูลปี ค.ศ. 1977-1982 จากผลการศึกษาพบว่า Sim's Test และ Granger's Causality Test ให้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันโดย Sims Test พบความสัมพันธ์ระหว่างการส่งออกและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่ Granger Test ไม่พบความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปร ยกเว้นประเทศฮองกงที่ผลการศึกษาของทั้งสองวิธีพบว่าการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจเป็นตัวผลักดันให้การส่งออกขยายตัว ผลการศึกษาจาก Sim's Test พบว่าการเจริญเติบโตที่รวดเร็วของระบบเศรษฐกิจนั้น ไม่ได้มีผลมาจากการส่งเสริมการส่งออกเพียงอย่างเดียว แต่เป็นผลมาจากการขยายการผลิตของอุตสาหกรรมภายในประเทศและการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้าอีกด้วย ส่วนประเทศเกาหลีใต้ สิงคโปร์และไต้หวันนั้น การเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจไม่ได้เกิดจากนโยบายส่งเสริมการส่งออก แต่ได้รับผลจากนโยบายส่งเสริมการผลิตภายในประเทศมากกว่า ดังนั้น Export-led Growth จึงถูกปฏิเสธในงานวิจัยครั้งนี้