

บทที่ 2

สรุปสาระสำคัญจากเอกสารที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมของการวิเคราะห์เกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนจำนวน 8 คน มีผู้ที่ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งจำนวน 2 คน คือ กมล สักกะโต ได้ทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้น และ รุ่งระวี สิทธิกร ทำการวิเคราะห์โดยวิธีโคอินทิเกรชันของโจแฮนเซน ส่วนการวิเคราะห์ในหลักทรัพย์กลุ่มอื่น ๆ มีแบบจำลองที่นำมาใช้ เช่น แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ แบบจำลอง Fama-French แบบจำลองการชเอ็ม และการวิเคราะห์โดยใช้เทคนิคการประมาณค่าจากน้ำหนักของปัจจัย (FLM) เป็นต้น ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าพัฒนาการของแบบจำลอง Fama-French ให้ผลที่ค่อนข้างแม่นยำมากกว่าแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าจึงได้นำข้อสรุปดังกล่าวมาใช้ในการวิเคราะห์ตามแบบจำลอง Fama-French และสำหรับการทดสอบลักษณะความนิ่งของข้อมูล หรือ ความไม่นิ่งของข้อมูล สามารถแบ่งได้เป็น 3 วิธีการ คือ อันดับแรก การคำนวณ Unit Root, อันดับที่สอง Cointegration และอันดับสุดท้าย แบบจำลอง Error Correction ซึ่งขั้นตอนการทดสอบข้อมูลของทั้ง 8 คน จะมีการทดสอบความนิ่งของข้อมูลจะเป็นขั้นตอนแรกเพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีคุณภาพก่อนที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์ตามแบบจำลองต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

กมล สักกะโต (2547) ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อหาสัญญาณซื้อขายซึ่งจะเป็นประโยชน์สำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ หลักทรัพย์ของบริษัททางด่วนกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) บริษัทโทริเซนไทยเอเยนตส์ จำกัด(มหาชน) บริษัทการบินไทย จำกัด(มหาชน) และบริษัทพีริเซียสชิปปิ้ง จำกัด(มหาชน) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2542 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2546 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ การวิเคราะห์ใช้วิธีการหาเส้นพรมแดนเชิงเส้นในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์เพื่อประมาณค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยผลการทดสอบพบว่าหลักทรัพย์ที่ศึกษาทั้งหมดไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้น ดังนั้นจึงใช้วิธีการกำลังสองน้อยสุดในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่าค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทางด่วนกรุงเทพเท่ากับ 0.8686 หลักทรัพย์โทริเซนไทยเอเยนตส์เท่ากับ 0.7733 และหลักทรัพย์พีริเซียสชิปปิ้ง เท่ากับ 0.7507 ซึ่งหลักทรัพย์ทั้งสามมีค่าความเสี่ยง

น้อยกว่า 1 นั่นคือมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ในขณะที่หลักทรัพย์การบินไทยมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.0664 นั่นคือมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาด สำหรับการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเมื่อเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ทางด่วนกรุงเทพ และหลักทรัพย์การบินไทยอยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์แสดงว่าราคาหลักทรัพย์สูงกว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นนักลงทุนไม่ควรลงทุน ในขณะที่หลักทรัพย์โทริเซน ไทยเอเยนตซ์ซีซีและหลักทรัพย์พีริเซียส ชิปปิ้งอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นซึ่งเหมาะสมกับการลงทุน

ขั้วขมูล้า จันทะพันซ์ (2546) ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ Advance Info Service, Shin Satellite, Telecom Asia และ United Communication โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2541 ถึง 29 ธันวาคม 2545 โดยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ และแบบจำลอง Fama และ French ซึ่งให้ผลการวิเคราะห์ที่แตกต่างกัน พบว่าแบบจำลอง Fama และ French จะให้ผลที่ค่อนข้างแม่นยำมากกว่าเนื่องจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์เพียงอย่างเดียวไม่สามารถอธิบายรูปแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดได้ เพราะแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์อยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ส่วนแบบจำลองที่ศึกษาได้พัฒนาจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ซึ่งได้เพิ่มปัจจัยความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในธุรกิจและขนาดใหญ่ และปัจจัยความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่ออัตราส่วนของตลาดสูงและอัตราผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่ออัตราส่วนของตลาดต่ำเข้าไว้ในแบบจำลองด้วย ผลการศึกษาในภาพรวม 5 ปี โดยใช้แบบจำลองทั้ง 2 แบบ หลักทรัพย์ Advance Info Service และ Shin Satellite มีค่า $\beta < 1$ และมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวได้ว่าเป็น Defensive Stock ส่วนหลักทรัพย์ที่เหลือให้ผลแตกต่างกัน และเมื่อนำผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่ทำการศึกษา มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน ผลการวิเคราะห์พบว่าจากการทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนตลาด ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงจนเท่ากับระดับราคาเดียวกับตลาด หรือปรับตัวลงมาเท่ากับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

ปาริฉัตร รัตนพัวพันธ์ (2547) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ทางด้านเทคนิคด้วยแบบจำลองการช่อ้ม : กรณีศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงการนำเทคนิคการช่อ้มมาประยุกต์ใช้และเป็นการทดสอบความแม่นยำของแบบจำลองการช่อ้มนี้ในการพยากรณ์ความเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานจำนวน 5 หลักทรัพย์ คือ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) : BANPU, บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน): EGCOMP, บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) : PTT, บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน): PTTEP, บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) : RATCH โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ตั้งแต่เดือนมกราคม 2542 ถึง ธันวาคม 2546 รวม 260 สัปดาห์ โดยทำการศึกษาด้วยการทดสอบ Unit Root ก่อนเพื่อให้ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง โดยหลักทรัพย์ BANPU, EGCOMP, PTTEP และ RATCH มีลักษณะนิ่งในผลต่างในลำดับที่ 1 และ 2 เมื่อได้ข้อมูลนำมาหาแบบจำลองที่ดีที่สุดเพื่อนำไปสร้างแบบจำลองที่ดีที่สุดเพื่อนำไปสร้างแบบจำลอง ARMA ด้วยเทคนิคการช่อ้ม และผลที่ได้จากการสร้างแบบจำลอง ARMA พบว่ามี 4 หลักทรัพย์ที่มีเทอม GARCH-M หรือมีความเสี่ยงเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าสัมประสิทธิ์ของ BANPU เท่ากับ 0.245 PTT เท่ากับ 0.019 PTTEP เท่ากับ 0.59 และ RATCH เท่ากับ 0.108 ส่วน EGCOMP และ PTT นั้นไม่มีเทอม GARCH-M อย่างมีนัยสำคัญ สามารถนำแบบจำลองมาพยากรณ์ราคาปิดของหลักทรัพย์ได้เมื่อเปรียบเทียบกับราคาปิดที่เกิดขึ้นจริงนั้นมีลักษณะที่ใกล้เคียงกันมาก และได้ทำการประยุกต์ใช้แบบจำลอง ARMA ด้วยเทคนิคการช่อ้ม โดยการสมมติสถานการณ์จำลองและหาสัญญาณซื้อและสัญญาณขายของหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบกับดัชนีกำลังสัมพันธ์ (RSI) พบว่าทุกหลักทรัพย์ให้จำนวนสัญญาณซื้อ สัญญาณขาย และจำนวนรอบในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มากกว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์ ส่วนกำไรขาดทุนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์ BANPU, PTT และ RATCH ให้ผลกำไรมากกว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์ ส่วนหลักทรัพย์ EGCOMP และ PTTEP ให้ผลขาดทุนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ แต่เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนระหว่างกำไรขาดทุนต่อเงินลงทุน ดัชนีกำลังสัมพันธ์ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าสถานการณ์จำลองในช่วงความเชื่อมั่นแสดงถึงผลตอบแทนที่ได้สูงกว่า เมื่อใช้เงินลงทุนที่เท่ากัน ซึ่งหมายความว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์นั้นมีประสิทธิภาพในการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ดีกว่า

ปาริชาติ โภชนจันทร์ (2547) ทำการวิเคราะห์การลงทุนตามทฤษฎีการกำหนดราคาแบบเอพิที (Arbitrage Pricing Theory) โดยวิธีโคอินทิเกรชันมาใช้ในการประมาณค่าช่อ้มความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในหลักทรัพย์ โดยใช้หลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีมูลค่าตลาด มากที่สุด 100 อันดับแรกของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2543 ในการประมาณค่าความเสี่ยงจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค การประมาณค่าช่อ้มความเสี่ยง และการหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลัก

ทรัพย์ตามแบบจำลองเอพีที ใช้เทคนิคการประมาณค่าจากปัจจัยมหภาค (Macroeconomic Model : MVM) และเทคนิคการประมาณค่าจากน้ำหนักของปัจจัย (Factor Loading Model : FLM) ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2543 ถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2546 รวมทั้งหมด 156 สัปดาห์ การประมาณค่าโดยเทคนิคการประมาณค่าจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยใช้สมการถดถอยโดยเลือกใช้ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคจำนวน 4 ปัจจัย ได้แก่ อัตราผลตอบแทนตลาด อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน พบว่า การทดสอบความนิ่งของข้อมูลปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคทั้ง 4 ปัจจัย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 100 หลักทรัพย์นั้น ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง สมการการประมาณค่าความเสี่ยงจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค โดยวิธีโคอินทริเกรชัน พบว่าข้อมูลมีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาวและการทดสอบ ECM พบว่ามีการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว การประมาณค่าความเสี่ยงของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคพบว่า อัตราผลตอบแทนตลาด มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมาคือ ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ และอัตราเงินเฟ้อ ตามลำดับ การวิเคราะห์โดยใช้เทคนิคการประมาณค่าจากน้ำหนักของปัจจัย ซึ่งวิเคราะห์หาปัจจัยที่เหมาะสมในการหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่า มีปัจจัยที่เหมาะสมทั้ง 10 ปัจจัย โดยที่วิธีนี้ไม่สามารถระบุได้ว่าเป็นปัจจัยใด การทดสอบความนิ่งของข้อมูลทั้ง 10 ปัจจัยพบว่าข้อมูลมีลักษณะนิ่ง การประมาณค่าความเสี่ยงพบว่า มีเพียง 8 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนเกิน สำหรับการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ใดในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์เฟื่องฟู ซึ่งวัดจากการที่อัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่เป็นบวกพบว่าตามเทคนิคทั้งสองวิธี ไม่มีหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งที่นักลงทุนควรลงทุนเลย

รุ่งระวี ลิทธิกร (2546) ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีโคอินทริเกรชันของโจแฮนเซน โดยศึกษาหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ ได้แก่ เอเชียันมารีนเซอร์วิสเซส ทางด่วนกรุงเทพ จุฑาวิ พรีเมียมสชิปปิง อาร์ซีแอล การบินไทย โทริเซนไทยเอเยนตี่ซีส์ และยูนิไทยไลน์ โดยใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนธันวาคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ จากการทดสอบพบว่าข้อมูลที่ศึกษามีความนิ่ง จึงทำการวิเคราะห์โดยใช้วิธีสมการถดถอยอย่างง่ายและแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่าข้อมูลมีความสัมพันธ์ระยะยาว

ในการศึกษาค่าความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์พบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์เอเชียันมารีนเซอร์วิสเซส เท่ากับ 0.628 หลักทรัพย์ทางด่วนกรุงเทพ เท่ากับ 0.813 หลักทรัพย์จุฑาวิ เท่ากับ 0.457 หลักทรัพย์พรีเมียมสชิปปิง เท่ากับ 0.208 หลักทรัพย์อาร์ซีแอล เท่ากับ 0.676 หลักทรัพย์การบิน

ไทย เท่ากับ 0.773 หลักทรัพย์โทริเซนไทยเอเจนต์ชีส์ เท่ากับ 0.552 และหลักทรัพย์ยูนิไทยไลน์ เท่ากับ 0.746 จะเห็นว่าค่าความเสี่ยงของทุกหลักทรัพย์มีค่าบวกและมีค่าน้อยกว่าหนึ่ง นั่นคือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของตลาดจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้จัดเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงควรลงทุน เนื่องจากเป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับราคาขึ้นหรือเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าหลักทรัพย์ทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่หลักทรัพย์เอเชียนมารีนเซอร์วิสเซส หลักทรัพย์จุฑาวิ หลักทรัพย์พีริเซียสซิปป์ หลักทรัพย์อาร์ซีแอล หลักทรัพย์โทริเซนไทยเอเจนต์ชีส์ และหลักทรัพย์ยูนิไทยไลน์ เป็นหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่าการลงทุนจะให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนตลาด เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

วิภาวี อุบลฉาย (2546) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีอิทธิพลต่อดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีราคาผู้บริโภค ผลิตภัณฑ์มวลรวมที่แท้จริง มูลค่าการส่งออก มูลค่าการนำเข้า ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลชำระเงินปริมาณเงิน ค่าเงินบาท อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมสำหรับลูกค้ารายย่อยและอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 12 เดือน ต่อดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ โดยขั้นตอนแรกจะทำการทดสอบอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล ซึ่งใช้วิธีทดสอบ 2 วิธี คือ Dicky-Fuller Test แบบปรากฏค่าคงที่ และ Augmented Dickey and Fuller Test แบบปรากฏค่าคงที่และแนวโน้มเวลา หลังจากนั้นทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่ มีนาคม 2539 ถึง ธันวาคม 2545 จากการทดสอบอันดับความสัมพันธ์ของข้อมูลโดยใช้ Dickey and Test พบว่ามีตัวแปร 5 ตัวที่มีความนิ่งของข้อมูล คือ ดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค มูลค่าการส่งออก ดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลชำระเงิน จึงทดสอบความสัมพันธ์ของข้อมูลโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรทุกตัวมีนัยสำคัญ 0.01 ต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ โดยส่งผลในทิศทางเดียวกัน ยกเว้นมูลค่าการส่งออกที่มีผลต่อดัชนีหลักทรัพย์ 50 หลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม การทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยใช้ Augmented Dickey and Fuller Test พบว่าตัวแปรที่มีความนิ่งของข้อมูลคือ ดัชนีกลุ่ม 50 หลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค ผลิตภัณฑ์มวลรวมที่แท้จริง มูลค่าการส่งออก มูลค่าการนำเข้า ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลชำระเงิน ค่าเงินบาท และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน

สุนทรา สุกันธา (2546) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ธุรกิจเกษตรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีการ โคอินทริเกรชัน จำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัท ซีเฟรชอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) บริษัทจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) และบริษัทศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์

รายสัปดาห์ทั้งหมด 260 สัปดาห์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเริ่มทำการศึกษาดังตั้งแต่วันที่ 3 สิงหาคม 2540 ถึง วันที่ 4 สิงหาคม 2545 โดยใช้ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน จากธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของไทยจำนวน 5 ธนาคาร ซึ่งนำมาเป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง นอกจากนี้การศึกษายังได้ทำการทดสอบ Unit Root และ Cointegration ของตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ CPF, GFPT, และ STA มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนดังกล่าวมีน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งแสดงว่าเป็น Defensive stock และเมื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ทุกตัวอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ หรืออยู่ในเกณฑ์ราคาที่สูงกว่าราคาที่เหมาะสม ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทน ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ดังนั้นในอนาคตราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวจะสามารถปรับตัวขึ้นได้อีกครั้ง

สุพิมพรรณ พู่เจริญ (2546) ศึกษาเรื่องความเสี่ยงโดยวิธีการถดถอยแบบสลับสับเปลี่ยนของหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัทสหวิริยาสติอินดัสตรี จำกัด บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด และบริษัทไดนาสตีเซรามิก จำกัด ซึ่งอยู่ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งเพื่อหาความเสี่ยงในช่วงขาขึ้นและขาลง โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ถึง ปี พ.ศ. 2545 พบว่าข้อมูลทั้งหมดมีลักษณะนิ่งเมื่อนำมาทดสอบยูนิทรูทด้วยวิธีของดิกกีฟูลเลอร์ โดยสมการถดถอยที่ได้มีการร่วมไปด้วยกัน แต่เนื่องจากเมื่อนำมาหาสมการถดถอยอาจจะประสบปัญหาสมการถดถอยไม่แท้จริง ซึ่งปัญหาดังกล่าวสามารถแก้ไขได้ โดยการทดสอบการร่วมไปด้วยกันโดยวิธีโคอินทิเกรชัน จะได้สมการถดถอยเชิงคุณภาพในระยะยาว แต่ในระยะสั้นอาจมีการเบี่ยงเบนออกนอกคุณภาพ ดังนั้นจึงต้องหาความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะสั้น โดยใช้ค่าความคลาดเคลื่อนในสมการร่วมไปด้วยกันเป็นค่าความคลาดเคลื่อนคุณภาพ การหาความเสี่ยงของหลักทรัพย์พบว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุกที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด มีการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ในขณะที่ช่วงขาลงหลักทรัพย์ของบริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด เป็นหุ้นเชิงรุก ส่วนอีก 3 หลักทรัพย์มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 ซึ่งเป็นหุ้นเชิงรับ คือเป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาด และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเทียบกับกับเส้นผลตอบแทนตลาด ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี เป็นตัวแทนผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง พบว่าทุกหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นผลตอบแทนตลาด แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนเพราะมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นั่นคือในอนาคตหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะปรับตัวขึ้น