

บทที่ 2

สรุปสาระสำคัญของเอกสารที่เกี่ยวข้อง

จากงานศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ผ่านมา ส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อวิเคราะห์หาราคาของแต่ละหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น พิกุล แซ่โล้ว (2544), ยุทธนา เรือนสุภา (2543), หทัยรัตน์ บุญโญ (2541), พรชัย จิรวินิจนันท์ (2535) ได้ใช้การวิเคราะห์อย่างง่ายและแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ซึ่งศึกษาหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน โดยพิกุล ศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, ยุทธนาศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร, หทัยรัตน์ ศึกษา 50 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด, พรชัยศึกษา 10 หลักทรัพย์ ที่มียอดการซื้อขายสูงสุด ส่วนการศึกษาของเดชวิทย์ นิลวรรณ (2539) และชัยโย กรกิจ สุวรรณ (2539) ได้ใช้เพียงแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทน โดย เดชวิทย์ศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร ชัยโย ศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ส่วนการศึกษาของสุโลจน์ ศรีแก้ว (2535) ใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้นในกลุ่มธนาคาร และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ส่วนพยชนี หาญผดุงกิจ (2532) ได้ใช้ค่าสถิติ คือค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนที่คาดหวังกับผลตอบแทนที่ได้รับมาวิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ ส่วนพรณิ อิศรพงศ์ไพศาล (2520) ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นตรงเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นทิสโก้กับราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวสูง ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ เป็นไปตามทฤษฎีและสามารถนำมาพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ แต่ยังไม่มีการศึกษาได้โดยใช้แนวคิดของ Cointegration และ Error Correction Model ในงานวิจัยที่ผ่านมา เพราะข้อมูลอนุกรมเวลาส่วนใหญ่มักจะมีลักษณะเป็น Non Stationary คือค่า Mean และ Variance ของข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลา ทำให้การประมาณค่าอาจบิดเบือนไปจากข้อเท็จจริง และในทางปฏิบัติหลายกรณีที่ผ่านมา มักจะตั้งข้อสมมติฐานว่าข้อมูลที่ใช้มีลักษณะเป็น Stationary ซึ่งจะถูกต้องตามหลักการและขั้นตอนทางเศรษฐมิติ และทำให้ค่าสถิติที่ประมาณได้มีประสิทธิภาพ มีความน่าเชื่อถือ การศึกษาในครั้งนี้จึงนำ

เสนอแนวคิดของ Cointegration และ Error Correction Model มาใช้ในการวิจัยร่วมด้วย เพื่อจะทำให้ค่าสถิติที่ประมาณได้ มีประสิทธิภาพมากขึ้น

สำหรับงานศึกษานี้จะมีประเด็นศึกษาที่คล้ายกับงานของ พิกุล, ยุทธนา, หทัยรัตน์, พรชัย, เดชวิทย์, ชัยโย, สุโลจน์ ถือเป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ และคล้ายกับพยชน, พรรณี ในการหาผลตอบแทนและความเสี่ยงโดยใช้ค่าสถิติอย่างง่าย ในขณะที่การศึกษานี้จะมีการทดสอบลักษณะ Stationary/Non Stationary โดยใช้แนวคิดของ Cointegration และ Error Correction Model ใช้แบบจำลอง Fama และ French เพื่อให้การประมาณค่ามีความแม่นยำและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่วนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมีรายละเอียดดังนี้

พิกุล แซ่โล้ว (2544) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระเบียบวิธีวิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย และแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ในการประมาณค่าความเสี่ยง (β) โดยใช้ราคาปิดรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์จำนวน 7 หลักทรัพย์ในกลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2543 ถึง 31 มีนาคม 2544 รวม 52 สัปดาห์มาคำนวณหาอัตราความเสี่ยงและผลตอบแทน จากผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์ หลักทรัพย์กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระเบียบวิธีวิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายและแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ในการประมาณค่าความเสี่ยง (β) โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนซึ่งเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนตลาด และใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ของธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่ม ตามขนาดของสินทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่าธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของ

ตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด เรียกว่า Aggressive Stock นั่นคือหุ้นกลุ่มนี้มีการปรับตัวเร็วกว่าการปรับตัวของตลาด

หทัยรัตน์ บุญโญ (2541) ได้วิเคราะห์ประสิทธิภาพของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ และนำมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหาช่วงเวลาในการประมาณค่าเบต้าที่เหมาะสม โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอย (OLS) และแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ใช้ข้อมูลหลักทรัพย์เฉพาะหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 50 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดตั้งแต่เดือนมกราคม 2534 ถึงเดือนธันวาคม 2538 ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ยอมรับสมมติฐาน หมายความว่าไม่มีปัจจัยอื่นที่ทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติ แต่ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นนั้นจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นแต่เพียงอย่างเดียว แนวคิดแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ คือผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงเท่ากับผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาดกับอัตราผลตอบแทนของของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงคูณด้วยความเสี่ยง หรือ เบต้า ของหลักทรัพย์นั้น ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ นี้สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดๆ ได้ ส่วนช่วงเวลาในการประมาณค่าเบต้าที่เหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์ไม่มีรูปแบบที่แน่นอนว่าจะใช้ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาใดมาประมาณค่าเบต้า โดยบางหลักทรัพย์ค่าประมาณเบต้าที่เหมาะสม จะได้จากการใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ บางหลักทรัพย์จะได้ค่าเบต้าที่เหมาะสมจากการใช้ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาอื่น

เดชวิทย์ นิลวรรณ (2539) ศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) มาอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง และใช้วิธี Multiple Regression Analysis ในการคำนวณ ใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารที่ทำการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 11 กรกฎาคม 2537 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2538 รวม 51 สัปดาห์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวแปรอิสระ ได้แก่อัตราแลกเปลี่ยนต่างๆ, อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ, อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 คือ ADVANC, IEC, SATTEL, SHIN และ TA หมายความว่าอัตราการเปลี่ยนแปลง

แปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด เรียกว่า Aggressive Stock นั่นคือหุ้นเหล่านี้มีการปรับตัวเร็วกว่าการปรับตัวของตลาด ส่วนหลักทรัพย์ที่ค่าเบต่าน้อยกว่า 1 คือ SMART, UCOM, TT&T และ JASMIN หมายความว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด เรียกว่า Defensive Stock แสดงให้เห็นว่าหุ้นเหล่านี้มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด

ชัยโย กรกิจสุวรรณ (2539) วิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและเพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาแต่ละหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน 8 หลักทรัพย์ ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2538 ถึงเดือนกรกฎาคม 2539 รวม 52 สัปดาห์ ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกคือ หลักทรัพย์ BANPU, BCP, EGCOMP, LANNA, PTTEP และ SUSCO หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนหลักทรัพย์ TIG กับ UGP มีค่าความเสี่ยงติดลบ หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน

พรชัย จิรวินิจนันท์ (2535) ศึกษาเกี่ยวกับการประยุกต์ใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วิธีการทางสถิติวิเคราะห์แบบถดถอย โดยทำการประมาณค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ 10 หลักทรัพย์ ที่มียอดการซื้อขายสูงสุดในตลาด ช่วงกรกฎาคม 2532 ถึง มิถุนายน 2535 โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละวัน เพื่อหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละตัว โดยไม่นำปัจจัยในด้านเงินปันผลมาเกี่ยวข้องพิจารณาเพียงส่วนต่างที่ได้รับ Capital Gain และนำเอาอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 5 ปี มาเป็นตัวแทนของ Risk Free Rate นำข้อมูลต่างๆ ที่ได้มาหาค่า α , β และ Variance ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ จาก 10 หลักทรัพย์ มีจุดตัดแกนต่างจาก 0 อย่างไม่มีนัยสำคัญ วิเคราะห์ได้ว่า หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีผลต่างของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงไม่แตกต่างจากผลต่างของอัตราผลตอบแทนของตลาด ค่าความเสี่ยงที่คำนวณได้ส่วนใหญ่เป็นไปตามทฤษฎี สรุปผลการศึกษานำมาใช้กับหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

สุโลจนี ศรีแก้ว (2535) ได้ศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบโดยการวิเคราะห์ความเสี่ยงตามแนวทางของ William F. Sharpe โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2533 ถึง 28 ธันวาคม 2533 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยตัวแปรอิสระทางการเงิน และภาวะเศรษฐกิจโลก ราคาน้ำมันดิบ ดัชนีตลาดหุ้น Dow Jones ดัชนีตลาดหุ้น Hang Seng ดัชนีตลาดหุ้น Nikei สถานการณ์การเมืองในประเทศไทย และต่างประเทศ เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลสำคัญของการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย นอกจากนี้พบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่า 50 % สูงกว่าความเสี่ยงประเภทเดียวกันและกลุ่มธนาคารพาณิชย์ค่าเบต้าของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ก็มีค่ามากกว่า 1 หมายความว่าหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์เป็นหุ้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นลงเร็ว กลุ่มธนาคารมีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 หมายความว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารเป็นหุ้นที่มีราคาปรับตัวขึ้นลงช้า

Fama และ French (2535) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยสร้างพอร์ตขนาดต่างกันจำนวน 10 พอร์ต ในเดือนมิถุนายน ตั้งแต่ปี 2506 ถึง ปี 2533 ในแต่ละพอร์ตมี β อยู่ 10 ตัว จากศึกษาพบว่าขนาดและอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อราคาตลาดอธิบายถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ และ β เป็นตัวแปรที่ไม่มีนัยสำคัญเมื่อมีตัวแปรอื่นๆ เพิ่มเข้ามาในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ จึงได้เพิ่มปัจจัยเข้าไปอีก 2 ตัว คือความแตกต่างของผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีขนาดเล็กและขนาดใหญ่ และความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่ออัตราส่วนของตลาดสูงและผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่ออัตราส่วนของตลาดต่ำเข้าไปในแบบจำลองด้วย

พย軒 ชาญผดุงกิจ (2532) ศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ แต่ละกลุ่มหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ เพื่อวิเคราะห์หาเส้นตลาดหลักทรัพย์ในการที่จะพิจารณาราคาของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ว่าสูงหรือต่ำเพียงใดเมื่อคำนึงถึงผลตอบแทนและความเสี่ยง ใช้เครื่องมือทางสถิติมาวิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ แต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ และความเสี่ยงของตลาด โดยใช้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน หรือค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนที่คาดหวังกับผลตอบแทนที่ได้รับ โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม 2525 ถึงเดือนธันวาคม 2530 รวม 24 ไตรมาส ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 คือ กลุ่มรถยนต์และอุปกรณ์ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม กลุ่มบรรจุหีบห่อ และกลุ่มวัสดุก่อสร้างตกแต่งภายใน กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเร็วกว่า

ผลตอบแทนของตลาด จึงเหมาะที่จะใช้เป็นหลักทรัพย์ในการเก็งกำไร ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้า น้อยกว่า 1 คือ กลุ่มโรงแรม กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มพาณิชย์กรรม กลุ่มเหมืองแร่ กลุ่มประกันภัย กลุ่มกองทุน และจากค่า R^2 พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงคือกลุ่มธนาคารพาณิชย์และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงไม่เป็นระบบสูงคือ กลุ่มอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้า และกลุ่มเหมืองแร่ ส่วนผลการศึกษาจากเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ใกล้เส้นตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดได้แก่กลุ่มกองทุนซึ่งแสดงว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้มีราคาต่ำเกินไปและแนวโน้มราคาในอนาคตจะสูงขึ้น

พรรณิ อิศรพงศ์ไพศาล (2520) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นทิสโก้ (Tisco Index) กับราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวสูง โดยใช้วิธี Linear Regression Analysis โดยศึกษาหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์คือ ธนาคารกรุงเทพจำกัด บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัทเสริมสุข จำกัด บริษัทเบอร์รี่คเกอร์ จำกัด และ บริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด ใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือน พฤษภาคม 2518 ถึง เมษายน 2519 ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นทิสโก้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน แต่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มธุรกิจการค้า โดยมีความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจการค้ามากที่สุด หลักทรัพย์ที่มีค่า Beta มากกว่า 1 ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพจำกัด และ บริษัทเสริมสุข จำกัด หมายถึง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นจึงจัดเป็นหุ้นประเภท Aggressive Stock ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า Beta น้อยกว่า 1 ได้แก่ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัทเบอร์รี่คเกอร์ จำกัด และบริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด หมายถึงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด หลักทรัพย์ทั้งสามเป็นหุ้นประเภท Defensive Stock