

83% ขณะที่แบบจำลอง CAPM ได้ค่า R^2 ต่ำสุดเท่ากับ 69% เมื่อเปรียบเทียบกับตารางแรกที่ใช้แบบจำลอง CAPM พบว่ามี 2 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 25 หลักทรัพย์ที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ค่า R^2 มากกว่า 90% ขณะที่ในตารางที่ 2 ซึ่งใช้แบบจำลองฟามาและเฟรนช์พบว่า มีหลักทรัพย์ทั้งหมด 21 หลักทรัพย์จาก 25 หลักทรัพย์ที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ค่า R^2 มากกว่า 90% นอกจากนี้ยังพบว่า การใช้แบบจำลอง CAPM ในหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กค่า R^2 มีค่าอยู่ระหว่าง 61-70% และเพิ่มเป็น 94-97% เมื่อใช้แบบจำลองฟามาและเฟรนช์ ซึ่งจากผลการเปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองทั้งสองพบว่าแบบจำลองฟามาและเฟรนช์ ซึ่งผลจากการเปรียบเทียบระหว่างแบบจำลองทั้งสองพบว่าแบบจำลองฟามาและเฟรนช์อธิบายความสัมพันธ์ของผลการตอบแทนหลักทรัพย์ได้ดีกว่าแบบจำลองฟามาและเฟรนช์ (1996) ได้กล่าวถึงผลการศึกษาที่ผ่านมาว่า ได้แสดงถึงผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของธุรกิจเช่น ขนาด รายได้ต่อราคา กระแสเงินสดต่อราคา อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชี การเติบโตของยอดขายที่ผ่านมา และผลตอบแทนในระยะยาว-ระยะสั้นซึ่งในแบบแผนเหล่านี้ปรากฏว่าผลตอบแทนเฉลี่ยไม่สามารถอธิบายได้โดยแบบจำลอง CAPM ซึ่งเรียกว่ามีความผิดปกติ แต่ในขณะเดียวกันพบว่านอกจากความต่อเนื่องของผลตอบแทนระยะสั้นแล้วความผิดปกติส่วนใหญ่จะไม่ปรากฏในแบบจำลองฟามาและเฟรนช์

ขวัญหล้า จันทะพันธ์ (2546) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อใช้ประเมินของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโดยทำการศึกษานำจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ Advance Info Service, Shin Satellites, Telecom Asia และ United Communication ใช้ข้อมูลรายปีปิดตลาด เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2541 ถึงวันที่ 29 ธันวาคม 2545 แยกเป็นรายปี และภาพรวม 5 ปี เพื่อเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนอัตราของตลาด และใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของประเทศ 4 ธนาคาร เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง พบว่า แบบจำลอง Fama และ French จะให้ผลค่อนข้างแม่นยำ มากกว่าแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เนื่องจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เพียงอย่างเดียวไม่สามารถอธิบายรูปแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ทั้งหมดได้ เพราะแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์อยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ส่วนแบบจำลอง Fama และ French ได้พัฒนาจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ซึ่งได้เพิ่มปัจจัยความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนในธุรกิจขนาดเล็กและขนาดใหญ่ และปัจจัยความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่ออัตราส่วนมูลค่าเข้าไว้ใน

แบบจำลองด้วย ผลการศึกษาในภาพรวม 5 ปี โดยใช้แบบจำลองทั้งสองแบบ หลักทรัพย์ Advance Info Service และ Shin Sattelite มีค่า $\beta < 1$ และมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวได้ว่าเป็น Defensive Stock ส่วนหลักทรัพย์ที่เหลือให้ผลแตกต่างกัน และเมื่อนำผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่ทำการศึกษามาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน ผลการวิเคราะห์พบว่าจากการใช้แบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง Fama และ French พบว่าทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalue) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงจนเท่ากับระดับเดียวกับตลาด หรือปรับตัวลงมาเท่ากับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านั้นก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

จิราวัลย์ ภูแสงสั้น (2546) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษารายชื่อ 10 หลักทรัพย์ คือ บริษัทหลักทรัพย์เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ KGI, บริษัทหลักทรัพย์ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) หรือ ZIMICO, บริษัทหลักทรัพย์เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด (มหาชน) หรือ AST, บริษัทหลักทรัพย์พัฒนสิน จำกัด หรือ CNS, บริษัทเงินทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) หรือ NFS, บริษัทเงินทุนสินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) หรือ SICCO, บริษัทเงินทุนทิสโก้ จำกัด (มหาชน) หรือ TISCO, บริษัทเงินทุนเกียรตินาคน จำกัด (มหาชน) หรือ KK, และบริษัทเงินทุนเอกชาติ จำกัด (มหาชน) หรือ FFS โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 2 เมษายน 2544 ถึง วันที่ 25 มีนาคม 2545 รวม 52 สัปดาห์ โดยใช้แบบจำลองการกำหนดหลักทรัพย์ (CAPM) ในการวิเคราะห์ ผลการศึกษพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มนี้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ค่าความเสี่ยง(β) ของหลักทรัพย์ 4 หลักทรัพย์ มีค่าเป็นบวก คือ หลักทรัพย์ ASL, SICCO, TISCO, EFS หมายความว่า ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

จิราพรรณ ใจคู่ย (2546) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ของกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษารายชื่อ 4 หลักทรัพย์ คือ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) หรือ BANPU, บริษัท ลานนาลิคไนต์ จำกัด (มหาชน) หรือ LANNA, บริษัท ป.ต.ท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) หรือ PTTEP และบริษัท ป.ต.ท. จำกัด (มหาชน) หรือ PTT โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม 2541 ถึง 31

ชันวาคม 2545 รวม 260 สัปดาห์ โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และแบบจำลอง Fama และ French เป็นเครื่องมือในการศึกษา ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ BANPU สัมประสิทธิ์ $\beta > 1$ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock และหลักทรัพย์อีก 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ LANNA, PTTEP และ PTT มีค่า $\beta < 1$ แสดงว่าผลการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive Stock เมื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า หลักทรัพย์ LANNA, PTTEP และ PTT อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรเป็น (undervalue) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวขึ้นได้อีก นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ PTTEP อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (overvalue) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลง

ทมาภรณ์ กองแก้ว (2546) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีโครอินทิเกรชัน หลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) โดยอาศัยข้อมูลรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือน มกราคม 2540 ถึงเดือนธันวาคม 2545 รวมเวลาทั้งหมด 260 สัปดาห์ ผลการศึกษาพบว่าค่าความเสี่ยงหรือค่า β ของทุกหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกตัวมากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราการปรับเปลี่ยราคาเร็วกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม และคาดว่าในอนาคตราคาหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ เข้าสู่ระดับเดียวกันกับตลาด จึงควรลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์

วชิรภูมิ เบญจวัฒน์วงศ์ (2546) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน โดยศึกษาหลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทเซนทรัลพัฒนา จำกัด(มหาชน) หรือ CPN บริษัทแผ่นดินทอง ดีเวลลอปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) หรือ ITD บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) หรือ LH บริษัท เอ็ม บี เค พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ ดีเวลลอปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) หรือ MBK บริษัทควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) หรือ QH และบริษัทแสนสิริ จำกัด (มหาชน) หรือ SIRI ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึงวันที่ 27 ธันวาคม

2545 รวม เป็นข้อมูล 260 สัปดาห์ ผลการศึกษาพบว่าในช่วงขาขึ้นค่า β ของหลักทรัพย์ทุกตัว ยกเว้นหลักทรัพย์ MBK มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ศึกษากับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล พบว่าหลักทรัพย์ทุกตัวมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าคลุยกภาพ ทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง ดังนั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง

วิสุมิตรา วงศ์เลี้ยงถาวร (2546) ศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing model (CAPM) โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) บริษัทศุภกาลัย จำกัด (มหาชน) บริษัททอวอลดีเฮาส์ จำกัด (มหาชน) บริษัทอิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์จำนวน 268 สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือน มิถุนายน 2540 ถึงเดือนกันยายน 2545 ผลการศึกษา พบว่า ค่าความเสี่ยง β ของหลักทรัพย์ LH, SUPALAI, QH, ITD มีค่าความเสี่ยง เท่ากับ 1.408, 1.791, 1.856, 1.503 ตามลำดับ และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของตลาด และการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock เมื่อนำผลตอบแทนหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ SML พบว่ามีหลักทรัพย์เพียงหลักทรัพย์ ITD เท่านั้นที่อยู่ใกล้เคียงเส้น SML ส่วนหลักทรัพย์ LH, SUPALAI, QH อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์ LH, SUPALAI, QH มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ระดับความเสี่ยงเดียวกัน นั่นคือหลักทรัพย์ มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

ภัสรา ศรีวรกุล (2547) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม บันเทิงและสันทนาการด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นกลุ่ม หลักทรัพย์ที่ใช้ศึกษา คือ บริษัทบีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ไอทีวี จำกัด(มหาชน) บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด(มหาชน) และบริษัท ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ เดือน มกราคม 2542 ถึงเดือน ธันวาคม 2546 รวมทั้งหมด 261 สัปดาห์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ BEC, ITV, UBC อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ ส่วนหลักทรัพย์ MAJOR อยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น นักลงทุนไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้

อรวรรณ โทธิบุตร (2547) ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ภายใต้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) หลักทรัพย์ที่ใช้ศึกษาคือ หลักทรัพย์ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) หลักทรัพย์ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) และ หลักทรัพย์ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลรายปีปิดสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ เดือน มกราคม 2541 ถึงเดือนธันวาคม 2546 รวมทั้งสิ้น 312 สัปดาห์ ผลการศึกษาพบว่าทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 นั่นคือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของทุกหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของทุกหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นนักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่

รินทิพย์ จันทน์นวล (2548) ได้ศึกษาเรื่องการประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวังของหุ้นกลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ โดยได้ศึกษาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในการประเมินหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้หลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งจำนวน 8 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ THAI, AOT, BECL, JUTHA, RCL, TTA, PSL และ ASIMAR ซึ่งใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 9 มกราคม 2543 ถึง 26 ธันวาคม 2547 คำนวณตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ และค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ในประเทศ 5 ธนาคารเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Fama and French พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ β ของหลักทรัพย์ AOT และ TTA มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่ามีค่าความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงตลาด จัดได้ว่าเป็น Defensive Stock และเมื่อทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งมีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นทุกหลักทรัพย์จึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนเพราะว่ามีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นั่นคือในอนาคตมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น

พนิตา กัณฑ์ทรัพย์ (2549) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่แตกพาร์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการทดสอบแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทน ในการทำการศึกษาได้ใช้หลักทรัพย์ที่แตกพาร์ จำนวน 10 หลักทรัพย์ คือ หลักทรัพย์ LEE, STA, KGI, ZMICO, BCP, LANNA, MLINK, SAMART, SATTEL และ SCC โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ที่แตกพาร์ ตั้งแต่ 1 มกราคม 2546 ถึง 30 มิถุนายน 2548 รวม 130 สัปดาห์ เงินปันผลและอัตรากำไรสุทธิประจำปี 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 ธนาคารเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการทดสอบจากการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์กลุ่มที่แตกพาร์รายสัปดาห์ของผลตอบแทนหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญและมีค่าสัมประสิทธิ์ β เป็นบวก ได้แก่ KGI, ZMICO, BCP, LANNA, MLINK, SAMART และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 จำนวน 7 หลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.7793 1.9995 1.2494 1.1065 1.8572 1.4128 และ 1.3901 ตามลำดับ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมียอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดในทิศทางเดียวกัน ผลจากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ α ปรากฏว่ามีนัยสำคัญมีค่าเป็นบวก ได้แก่ หลักทรัพย์ LEE, STA, BCP, LANNA, MLINK และ SCC เท่ากับ 4.4705 0.1917 0.0257 0.2861 0.1894 และ 0.0074 ตามลำดับ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนผลการทดสอบสัมประสิทธิ์ h มีค่าเป็นลบ ได้แก่ LEE และ LANNA เท่ากับ -1.4462 และ -0.4685 ตามลำดับ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับผลต่างของผลตอบแทนอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดไปในทิศทางตรงข้ามกัน โดยส่วนใหญ่มีค่าสัมประสิทธิ์ h น้อยกว่า 1 นั่นคือ หากผลต่างของผลตอบแทนอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อมูลค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงน้อยกว่า 1 หน่วย หรือหากผลต่างของผลตอบแทนอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดลดลง 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นน้อยกว่า 1 หน่วย