

### บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ของหุ้นที่ทำการซื้อขายในตลาดช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 เดือนมกราคม 2541 ถึงวันที่ 29 เดือนธันวาคม 2545 รวมทั้งสิ้น 261 สัปดาห์ และทำการศึกษาเฉพาะหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม จำนวน 4 บริษัท ดังนี้

1. APURE : Agripure Holdings Public Company Limited  
บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2. MALEE : Malee Sampran Public Company Limited  
บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
3. S&P : S&P Syndicate Public Company Limited  
บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
4. TUF : Thai Union Frozen Products Public Company Limited  
บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น จำกัด (มหาชน)

โดยนำข้อมูลดังกล่าวมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา  $t$  ( $R_t$ ) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้น ณ เวลา  $t$  ( $R_{it}$ ) และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจากสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ( $R_f$ ) หลังจากนั้นจะทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้น ณ เวลา  $t$  ( $R_{it}$ ) โดยการทดสอบยูนิทรูท (Unit Root Test) ด้วยวิธีของอ็อกเมนเทค ดิกกี-ฟูลเลอร์ โดยโปรแกรม Eview 3.0 ณ ระดับ (At levels) เมื่อได้ทดสอบความนิ่งแล้วจะนำข้อมูลไปทำการตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) และวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน (Error Correction Model : ECM) ทั้งนี้หากว่าข้อมูลที่น่ามาทดสอบมีลักษณะนิ่ง จะสามารถให้การประมาณค่าแบบวิธีกำลังสองน้อยที่สุดสามัญ (Ordinary Least Squares (OLS) Method) หรือ การประมาณค่าแบบวิธีกำลังสองน้อยที่สุดน้อยทั่วไป (Generalized Least Squares (GLS) Method) หรือ การวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) ได้โดย

ที่ไม่ต้องทำการตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) และการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน (Error Correction : ECM) แต่ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาต้องการตรวจสอบว่าถ้าหากทำการตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) และทำการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน (Error Correction Model : ECM) แล้วผลที่ได้จะเป็นอย่างไร เนื่องจากสมการถดถอยที่ระดับ (At level) นั้น ความสัมพันธ์ที่ได้จะเป็นความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว แต่ในระยะสั้นข้อมูลเหล่านี้อาจเกิดการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพได้ ดังนั้นจะต้องมีกลไกในการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวเช่นกัน เมื่อทำการตรวจสอบดังกล่าวแล้วจะทำการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) และทำการวิเคราะห์ภายใต้แบบจำลองการตั้งราคาในหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ซึ่งขั้นตอนต่างๆ ประกอบด้วยรายละเอียดดังนี้

### 3.1 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถหาได้โดยการนำดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาคำนวณ ดังสมการต่อไปนี้

$$Rm_t = \frac{(Pm_t - Pm_{t-1})}{Pm_{t-1}}$$

โดยที่  $Rm_t$  คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ช่วงเวลา  $t$

$Pm_t$  คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ช่วงเวลา  $t$

$Pm_{t-1}$  คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ช่วงเวลา  $t - 1$

### 3.2 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้น

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้น ณ เวลา  $t$  สามารถหาได้โดยการนำข้อมูลราคาปีครายสัปดาห์และเงินปันผลของหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้นมาคำนวณ ดังสมการต่อไปนี้

$$Ri_t = \frac{((Pi_t - Pi_{t-1}) + Di_t)}{Pi_{t-1}}$$

โดยที่	$R_i$	คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม $i$ ณ เวลา $t$
	$P_i$	คือ ราคาปิดของหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม $i$ ณ เวลา $t$
	$P_{i,t-1}$	คือ ราคาปิดของหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม $i$ ณ เวลา $t-1$
	$D_i$	คือ เงินปันผลของหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม $i$ ณ เวลา $t$
	$i$	คือ APURE, MALEE, S&P, TUF
	APURE	คือ บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
	MALEE	คือ บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
	S&P	คือ บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
	TUF	คือ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น จำกัด (มหาชน)

3.3 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจากสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ทำโดยคำนวณจากอัตราผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) จากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ในปี 2541 ถึง ปี 2545 รวมทั้งหมด 5 ปี นำมาหาค่าเฉลี่ยต่อสัปดาห์

#### 3.4 การตรวจสอบความนิ่งของข้อมูล โดยการทดสอบยูนิทรูท (Unit Root Test)

การตรวจสอบความนิ่งของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้น โดยการทดสอบยูนิทรูท (Unit Root Test) นั้นจำเป็นต้องพิจารณาเป็นอันดับแรก เนื่องจากข้อมูลที่น่ามาทดสอบเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาและข้อมูลอนุกรมเวลาที่สามารถนำไปใช้พยากรณ์ได้ จะต้องเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะนิ่ง ดังนั้นจึงต้องทำการทดสอบความนิ่ง ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการทดสอบยูนิทรูท แสดงได้ดังนี้

$$\text{กำหนดให้ } \rho = (1 + \theta) ; -1 < \theta < 0$$

โดย  $\theta$  คือ พารามิเตอร์

$$\text{จะได้ } R_i = (1 + \theta)R_{i,t-1} + e_i$$

$$R_i = R_{i,t-1} + \theta R_{i,t-1} + e_i$$

$$R_i - R_{i,t-1} = \theta R_{i,t-1} + e_i$$

$$\Delta R_i = \theta R_{i,t-1} + e_i$$

โดยสมมติฐานการทดสอบของดิกกี-ฟูลเลอร์ คือ

$$H_0 : \theta = 0$$

$$H_1 : \theta < 0$$

ถ้ายอมรับ  $H_0 : \theta = 0$  จะได้ว่า  $\rho = 1$  หมายถึง  $R_i$  มียูนิทรูท หรือ  $R_i$  มีลักษณะไม่นิ่ง  
ถ้ายอมรับ  $H_1 : \theta < 0$  จะได้ว่า  $\rho < 1$  หมายถึง  $R_i$  ไม่มียูนิทรูท หรือ  $R_i$  มีลักษณะนิ่ง  
เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลา ณ เวลา  $t$  มีส่วนสัมพันธ์กับข้อมูลอนุกรมเวลา ณ เวลา  $t-1$  ค่า  
คงที่และแนวโน้ม

ดังนั้นสรุปแล้ว ดิกกี-ฟูลเลอร์จะพิจารณาสมการถดถอย 3 รูปแบบที่แตกต่างกัน ในการ  
ทดสอบว่ามียูนิทรูทหรือไม่ ซึ่ง 3 สมการดังกล่าว ได้แก่

$$\Delta R_i = \theta R_{i-1} + e_i$$

$$\Delta R_i = \alpha + \theta R_{i-1} + e_i$$

$$\Delta R_i = \alpha + \beta_{it} + \theta R_{i-1} + e_i$$

ส่วนการทดสอบโดยใช้การทดสอบอ็อกเมนต์เทค ดิกกี-ฟูลเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller test : ADF test) โดยเพิ่มขบวนการถดถอยในตัวเอง (Autoregressive Processes) เข้าไปในสมการ ซึ่งเป็นการแก้ปัญหาการฉีกที่ใช้การทดสอบของดิกกี-ฟูลเลอร์แล้วค่าเคอร์บิน-วัตสันต่ำ การเพิ่มขบวนการถดถอยในตัวเองเข้าไปในนั้น ผลการทดสอบ อ็อกเมนต์เทค ดิกกี-ฟูลเลอร์จะทำให้ได้ค่าเคอร์บิน-วัตสันเข้าใกล้ 2 ทำให้ได้สมการใหม่เป็น

แนวเดินเชิงสุ่ม

$$\Delta R_i = \theta R_{i-1} + \sum_{j=1}^p \phi_j \Delta R_{i-1} + e_i$$

แนวเดินเชิงสุ่มและจุดตัดแกน

$$\Delta R_i = \alpha + \theta R_{i-1} + \sum_{j=1}^p \phi_j \Delta R_{i-1} + e_i$$

แนวเดินเชิงสุ่ม จุดตัดแกนและแนวโน้ม

$$\Delta R_i = \alpha + \beta_{it} + \theta R_{i-1} + \sum_{j=1}^p \phi_j \Delta R_{i-1} + e_i$$

โดย  $R_i$  คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม  $i$  ณ เวลา  $t$

$R_{i,t-1}$  คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม  $i$  ณ เวลา

$t-1$

$\alpha, \theta, \beta, \phi$	คือ ค่าพารามิเตอร์
t	คือ ค่าแนวโน้ม
$\epsilon_t$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม ณ เวลา t
i	คือ APURE, MALEE, S&P, TUF
APURE	คือ บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
MALEE	คือ บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
S&P	คือ บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
TUF	คือ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น จำกัด (มหาชน)

### 3.5 การตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) ของข้อมูล

หลังจากทดสอบยูนิทรูทแล้วหากพบว่าข้อมูลอนุกรมนั้นมีลักษณะไม่นิ่ง จะต้องทำการตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกัน ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม แต่ละหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกันเป็นการทดสอบถึงความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างข้อมูลอนุกรมเวลาตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไปที่มีลักษณะไม่นิ่งโดยการถดถอยร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration Regression) ซึ่งจะใช้ส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยที่ได้มาทำการทดสอบว่ามีการร่วมกันไปด้วยกันหรือไม่ โดยการทดสอบยูนิทรูท ดังนี้

นำค่า  $\epsilon_i$  มาหาสมการถดถอยใหม่ดังต่อไปนี้

$$\Delta \hat{\epsilon}_{i,t} = \gamma \hat{\epsilon}_{i,t-1} + w_t$$

โดย  $\hat{\epsilon}_{i,t}$  คือ ส่วนที่เหลือของหุ้น i ณ เวลา t ที่นำมาหาสมการถดถอยใหม่

$\hat{\epsilon}_{i,t-1}$  คือ ส่วนที่เหลือของหุ้น i ณ เวลา t - 1 ที่นำมาหาสมการถดถอยใหม่

$\gamma$  คือ ค่าพารามิเตอร์

$w_t$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม ณ เวลา t

i คือ APURE, MALEE, S&P, TUF

APURE คือ บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

MALEE คือ บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)

S&P คือ บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)

TUF คือ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น จำกัด (มหาชน)

โดยตั้งสมมติฐาน  $H_0: \gamma=0$  ไม่มีการร่วมกันไปด้วยกัน

$H_1: \gamma \neq 0$  มีการร่วมกันไปด้วยกัน

และใช้สถิติ "t" ซึ่งมีสูตรดังต่อไปนี้

$$t = \frac{\hat{\gamma}}{S.E.\hat{\gamma}}$$

นำค่า t-test ที่ใช้ในการทดสอบเทียบกับค่าวิกฤต Mackinnon ถ้ายอมรับ  $H_0$  หมายความว่าสมการถดถอยที่ได้ไม่มีการร่วมกันไปด้วยกัน และถ้ายอมรับ  $H_1$  หมายความว่าสมการถดถอยที่ได้มีการร่วมกันไปด้วยกันนั่นเอง ถึงแม้ว่าข้อมูลอนุกรมเวลาดังกล่าวจะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะไม่นิ่งก็ตาม

### 3.6 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรชัน (Error Correction Model : ECM)

เมื่อทดสอบข้อมูลอนุกรมเวลาแล้วพบว่าข้อมูลอนุกรมเวลานั้นมีการร่วมกันไปด้วยกัน แสดงว่าตัวแปรในอนุกรมเวลานั้นมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว แต่ในระยะสั้นอาจมีการออกนอกดุลยภาพได้ ดังนั้น เราจะวิเคราะห์ถึงกลไกการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรชัน (Error Correction Model : ECM) ซึ่งแสดงได้ดังนี้

$$\Delta R_i = \alpha + \sum_j \beta_{mj} \Delta R_{m,t-j} + \sum_j \beta_{aj} \Delta R_{i,t-j} + \beta_c \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่  $\Delta R_i$  คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม i

$\Delta R_{i,t-j}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม i ณ เวลา t-j

$\Delta Rm_{t-j}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา  $t-j$

$\hat{\varepsilon}_{i,t-1}$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม  $i$  อันเกิดจากคุณลักษณะระยะยาว ณ เวลา  $t-1$

$\alpha$  คือ ค่าคงที่

$\beta_{\alpha}, \beta_s, \beta_c$  คือ ค่าพารามิเตอร์

$i$  คือ APURE, MALEE, S&P, TUF

APURE คือ บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

MALEE คือ บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)

S&P คือ บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)

TUF คือ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)

### 3.7 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model)

เนื่องข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้น กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะขาขึ้นและขาลงจึงสมมติให้แบบจำลองการถดถอยสลับเปลี่ยนที่ประกอบด้วย 2 สถานการณ์ ดังต่อไปนี้

$$\text{สถานการณ์ในช่วงขาขึ้น} : R_{i,t} = \beta_{i,t} R_{m,t} + u_{i,t}$$

$$\text{สถานการณ์ในช่วงขาลง} : R_{i,t} = \beta_{i,t} R_{m,t} + u_{i,t}$$

โดยที่  $R_{i,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม  $i$  ในสถานการณ์ช่วงขาขึ้น

$R_{i,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม  $i$  ในสถานการณ์ช่วงขาลง

$R_{m,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์ ช่วงขาขึ้น

$R_{m,t}$  คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสถานการณ์ ช่วงขาลง

$\beta_{i,t}$  คือ ค่าพารามิเตอร์ ของหุ้น  $i$  ในสถานการณ์ช่วงขาขึ้น

	$\beta_i$	คือ ค่าพารามิเตอร์ ของหุ้น $i$ ในสถานการณ์ช่วงขาขึ้น
ช่วงขาขึ้น	$u_{i1}$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรสุ่มของหุ้น $i$ ในสถานการณ์ช่วงขาขึ้น
ช่วงขาลง	$u_{i2}$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรสุ่มของหุ้น $i$ ในสถานการณ์ช่วงขาลง

### 3.8 การวิเคราะห์ข้อมูลภายใต้แบบจำลองการตั้งราคาในหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้นแสดงได้ดังสมการต่อไปนี้

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

โดย	$R_i$	คือ อัตราผลตอบแทนที่จากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม $i$
	$\beta_i$	คือ ความเสี่ยงของหุ้นอาหารและเครื่องดื่ม $i$
	$R_f$	คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
	$R_m$	คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
	$i$	คือ APURE, MALEE, S&P, TUF
	APURE	คือ บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
	MALEE	คือ บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
	S&P	คือ บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
	TUF	คือ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)

เมื่อได้อัตราผลตอบแทนที่จากการลงทุนในหุ้นอาหารและเครื่องดื่มแต่ละหุ้น ( $R_i$ ) จึงนำไปเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ซึ่งเป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน นั่นคือการลงทุนในหุ้นที่มีความเสี่ยงสูง นักลงทุนย่อมคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงขึ้นด้วย ดังนั้น ถ้าหุ้นของบริษัทใดมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Under value นักลงทุนควรลงทุน



ในหุ้นของบริษัทนั้น เพราะ ณ ระดับความเสี่ยง เพราะ ณ ความเสี่ยงระดับเดียวกันกับของตลาด แต่หุ้นนั้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนตลาด ดังนั้นราคาของหุ้นดังกล่าวในอนาคตต้องสูงขึ้น

ถ้าหุ้นของบริษัทใดมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Over value นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงหรือขายหุ้นของบริษัทนั้นออกไปเพราะ ณ ความเสี่ยงระดับเดียวกันกับของตลาด แต่หุ้นนั้นให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าผลตอบแทนตลาด ดังนั้นราคาของหุ้นดังกล่าวในอนาคตต้องลดลง

การพิจารณาว่าหุ้นของบริษัทใดมีราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นสามารถพิจารณาได้จากเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหุ้นของบริษัทใดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหุ้นนั้นมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Under value หุ้นของบริษัทใดอยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหุ้นนั้นมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Over value และหุ้นของบริษัทใดอยู่บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหุ้นนั้นให้ผลตอบแทนเท่ากับผลตอบแทนของตลาด