บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

การศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มต่างๆนั้น ถือได้ว่าได้รับความสนใจจากผู้ที่ต้องการศึกษาและนักลงทุนอย่างมาก ซึ่งนับว่าเป็นประโยชน์เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างมีเหตุผล ดังจะเห็นได้จากผลงานการวิจัยต่างๆต่อไปนี้

2.1 ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ปวีณา คำพุกกะ (2545) ได้ทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์ดัชนีหุ้นไทยโดยวิธีการถดถอยแบบสวิชชิง ดัชนีหุ้นที่ใช้ศึกษาได้แก่ ดัชนีหุ้นกลุ่มธนาคาร กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มอิเลคทรอนิคส์ กลุ่มพลังงาน กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ที่มีอิทธิพลต่อดัชนีหุ้นไทย ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2541 รวม 1,073 วัน

ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีหุ้นไทยและดัชนีหุ้นในกลุ่มต่างๆมีลักษณะ ไม่นิ่ง เมื่อนำไปหาสมการถดถอยจะได้สมการถดถอยไม่แท้จริง (Spurious Regression) แล้วทำการตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) ของดัชนีหุ้นไทยและดัชนีหุ้นในกลุ่มต่างๆปรากฏว่า ส่วนที่เหลือ (Residual) ที่นำมาทดสอบมีลักษณะ นิ่ง อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงว่า สมการถดถอยดังกล่าวมีดุลยภาพในระยะยาว แต่การเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยเป็นการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้น จึงได้มีการนำแบบจำลองเอเรอร์คอเรคชั่น (ECM) เข้ามาใช้ดูลักษณะการปรับตัว พบว่า ในระยะสั้นการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นในกลุ่มต่างๆ ณ เวลา t และค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากความสัมพันธ์ระยะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว เป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยได้อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยขาลง 1 หน่วย ได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นในกลุ่มธนาคารมากที่สุด เป็น 0.2917 หน่วย รองลงมาคือ กลุ่มพลังงาน 0.1824 หน่วย ส่วนการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานมีอิทธิพลในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยขาขึ้นและขาลง 0.4913 และ0.4741 หน่วย ตามลำดับ

มัลลิกา เลิศฤทธ์นภเกตน์ (2543) ได้ทำการศึกษาโดยการประเมินมูลค่าหุ้นกลุ่มพลังงาน จำนวน 9 หลักทรัพย์ โดยการใช้แบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) นำข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของตลาด ราคาของหลักทรัพย์นำมาคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของสถาบันการเงินมาเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2542 ถึงเดือนมิถุนายน 2543 รวม 52 สัปดาห์ ระยะเวลา 1 ปี

ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ทั้งหมด 8 หลักทรัพย์ มีค่าเป็นบวก และแตกต่างจาก 0 ทางสถิติ คือ หลักทรัพย์บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน): BANPU,บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน): BCP, บริษัทเดอะโคเจเนอเรชั่น จำกัด (มหาชน):COCO, บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน):EGCOMP, บริษัทลานนาลิกไนต์ จำกัด (มหาชน):LANNA, บริษัทปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน):PTTEP, บริษัทสยามสหบริการ จำกัด มหาชน):SUSCO และบริษัทไทยอินดัสเทรียลแก๊ส จำกัด (มหาชน):TIG ซึ่งหมายถึง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน นั่นคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนของค่าความเสี่ยง และในทางตรงข้ามถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็จะลดลง นอกจากนี้พบว่า หลักทรัพย์ BEC มีค่าเบต้าต่ำสุดคือ เท่ากับ 0.201 หรือ มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดโดยเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 79.90

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ได้ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่นำมาศึกษา ได้แก่หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารเอเชีย ธนาคารดีบีเอสไทยทนุ บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารทหารไทย ซึ่งเป็นข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2541 ถึง 30 สิงหาคม 2542 รวมทั้งสิ้น 52 สัปดาห์ มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และการวิเคราะห์การถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยงจากสมการ CAPM โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารใหญ่ขนาด 4 ธนาคาร คือธนาคารกรุงเทพ จำกัด ธนาคารกสิกรไทย จำกัด ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารกรุงไทย จำกัด มาหาค่าเฉลี่ยเพื่อเป็นตัวแทนของหลัก

ทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด และเมื่อทำการแบ่งกลุ่มธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามแบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน สรุปได้ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวเร็วและเมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Securities Market Line : SML) โดยวิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่า หรือต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน พบว่าหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ทำการศึกษาอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารมีผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงเดียวกัน นั่นคือมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์กลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกันของตลาดหรือปรับตัวลงมาที่เส้นตลาดหลักทรัพย์

กนกกาญจน์ ทวีอภิรดีเจริญ (2541) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลเป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2536 ถึง ธันวาคม 2539 รวมทั้งสิ้น 48 เดือน ปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน ปริมาณสินเชื่อของสถาบันการเงิน อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อ กำไรสุทธิ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร และดัชนีดาวโจนส์ ซึ่งการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวนี้ได้ใช้รูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อนในการประมาณค่าทางสถิติ

ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในทางบวกกับดัชนีราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ดัชนีการลงทุนของภาคเอกชน ดัชนีดาวโจนส์ และอัตราเงินเฟ้อ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารมีความสัมพันธ์ในทางลบกับดัชนีราคาหุ้นหมวดอสังหาริมทรัพย์

หทัยรัตน์ บุญโญ (2541) ได้ทำการศึกษาการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) โดยใช้การประมาณค่าเบต้า ซึ่งใช้ข้อมูลแบ่งเป็น 3 แบบ คือข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ รายเดือน และรายไตรมาส โดยเลือกค่าเบต้าที่เหมาะสมที่สุดไปใช้ในการคำนวณ

หาผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนำเอาภาวะตลาดหุ้นซบเซา และภาวะตลาดหุ้นร้อนแรงเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย โดยให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

ผลการศึกษาพบว่าช่วงเวลาในการประมาณค่าเบต้าที่มีความเหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์ไม่มีรูปแบบที่แน่นอนที่จะเจาะจงได้ว่าจะใช้ข้อมูลที่แบ่งแบบช่วงเวลาใดมาประมาณค่าเบต้า สำหรับการศึกษาถึงภาวะตลาดพบว่า ภาวะตลาดมีผลกระทบต่อผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์เพียงบางหลักทรัพย์เท่านั้น ในขณะที่ผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ไม่ได้รับผลกระทบต่อตลาดเลย และเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์กับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า มีทั้งหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) และสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ซึ่งผลที่ได้นั้นจะนำมาใช้เพื่อพิจารณาว่าผู้ลงทุนควรจะซื้อ หรือขายหลักทรัพย์เพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนต่อไป

สุธีรา ตั้งตระกูล (2540) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ทางเทคนิค และทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร และกลุ่มเงินทุน และหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่มตั้งแต่ วันที่ 24 เมษายน 2535 ถึง 15 สิงหาคม 2539 รวมทั้งสิ้น 1,570 วัน

ผลการศึกษาพบว่าเครื่องมือทางเทคนิคที่ดีที่สุดที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการพยากรณ์ของการวิเคราะห์ทางเทคนิค และทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในทั้ง 2 กลุ่มนี้ คือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อย่างง่าย (Simple Moving Average : SMA) และดัชนีความสัมพันธ์เหนี่ยวแน่น (Relative Strength Index : RSI) เมื่อใช้ SMA และ RSI ร่วมกันสามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหลักทรัพย์ 11 หลักทรัพย์ จากทั้งหมด 16 หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร โดยคิดเป็นร้อยละ 68.75 และมีอัตราการจ่ายคืน (Rate of Return) เฉลี่ยต่อปีร้อยละ 134.32 เครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับ 2 ได้แก่ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ซึ่งมีอัตราการจ่ายคืนเฉลี่ยร้อยละ 79.78 ส่วนเครื่องมือที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับ 3 คือO-MAC-M ซึ่งอัตราการจ่ายคืนเฉลี่ยต่อปีร้อยละ 57.18 และเครื่องมือทางเทคนิคที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสี่ คือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบเอ็กซโปเนียนเชียล (Moving Average Convergence/Divergence Exponential : MACD) ซึ่งมีอัตราการจ่ายคืนเฉลี่ยต่อปีร้อยละ 22.32 ในขณะเดียวกันนั้น SMA และ RSI สามารถทำกำไรได้มากที่สุดให้กับหลักทรัพย์ 30 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 47 หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยคิดเป็นร้อยละ 63.83 ซึ่งมีอัตราการจ่ายคืนเฉลี่ยต่อปีเป็นร้อยละ 469.36 เครื่องมือที่สามารถทำกำไร

มากเป็นอันดับสอง ได้แก่ O-MAC-M ซึ่งมีอัตราการจ่ายคืนเฉลี่ยร้อยละ 95.22 ส่วนเครื่องมือที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสาม คือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) ซึ่งมีอัตราการจ่ายคืนเฉลี่ยต่อปีเป็นร้อยละ 84.39 และเครื่องมือทางเทคนิคที่สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับสี่ คือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบเอ็กซโปเนียนเชียล ซึ่งมีอัตราการจ่ายคืนเฉลี่ยต่อปีร้อยละ 63.59 และจากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลจะแสดงให้เห็นว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในแต่ละเดือนของทุก ๆ ปีนั้น มีมูลค่าเฉลี่ยสูงกว่า หรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ยโดยรวม จากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลพบว่าเดือนที่มีการซื้อขายที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ยโดยรวม ได้แก่เดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน พฤษภาคม กันยายน และพฤศจิกายน ส่วนเดือนที่มีการซื้อขายที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ยโดยรวม ได้แก่เดือนมกราคม มิถุนายน กรกฎาคม สิงหาคม ตุลาคม และธันวาคม

บุญศรี ตรีหิรัญกุล (2540) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้ทฤษฎีอาบิเทรจไพรซิ่ง (Arbitrage Pricing Theory : APT) โดยมีตัวแปรอิสระ คืออัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนและอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีตัวแปรตาม คืออัตราผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารจะไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนการลงทุนในทุกหลักทรัพย์ส่วนอัตราเงินเฟ้อ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลกับหลักทรัพย์เพียง 2-3 หลักทรัพย์เท่านั้น และเมื่อนำเอาน้ำหนักปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ทำให้เกิดความเสี่ยงไปคำนวณหาค่าชดเชยความเสี่ยง ผลปรากฏว่าสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละรายกับน้ำหนักปัจจัยที่ส่งผ่าน ค่าชดเชยความเสี่ยง ในการอธิบายอัตราผลตอบแทนแต่ละหลักทรัพย์ให้ค่า R^2 เท่ากับ 0.73 และ Adjust R^2 เท่ากับ 0.65 จากสมการดังกล่าวทำให้สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ได้

เดชวิทย์ นิลวรรณ (2539) ได้ทำการศึกษาโดยวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ 1) การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร 2) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในแบบจำลอง 3) การศึกษาค่าความเสี่ยงที่มี

ระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic Risk) ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร โดยใช้วิธีกำหนดแบบจำลองและคำนวณด้วยวิธี Multiple Regression Analysis โดยโปรแกรมสำเร็จรูป TSP (Time Series Processor) ซึ่งเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่วันที่ 11 กรกฎาคม 2537 ถึง 30 มิถุนายน 2538 รวม 51 สัปดาห์

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในแบบจำลองพบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (RM) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่น อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวแปรอิสระอีก 5 ตัวแปร ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลล่าร์สหรัฐ, อัตราแลกเปลี่ยน เยน/ดอลล่าร์สหรัฐ, อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ประเภทเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR), อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯประเภท Discount Rate ของธนาคารกลางสหรัฐ (USRATE) และอัตราผู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน (Interbank Rate) พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนเรื่องของความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic Risk) พบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 ได้แก่ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน):ADVANCE, บริษัทอินเตอร์เนชั่นแนล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน): ICE, บริษัท ชินวัตรแซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน): SATTLE, บริษัทชินวัตร คอมพิวเตอร์ แอนด์ คอมมูนิเกชั่น จำกัด (มหาชน): SHIN และบริษัทเทเลคอมเอเซีย คอร์ปเปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน): TA จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock)

กำชัย แก้วร่วมวงค์ (2539) ได้ทำการวิเคราะห์โดยทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนของบริษัทสามารถ คอร์ปเปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน): SAMART, บริษัทยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน): UCOM,บริษัทไทยเทเลโฟน แอนด์ เทเลคอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน): TT&T และบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน): JASMIN จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่การปรับตัวช้า (Defensive Stock) นอกจากนี้ หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารมีความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic Risk) น้อยกว่าความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic Risk) โดยค่าเฉลี่ยของค่า R-squared หรือร้อยละของความเสี่ยงที่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 39.30 และค่า R-squared หรือร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 60.70

การลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงาน และกลุ่มสื่อสาร เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และอัตราผลตอบแทนการลงทุนของหุ้นทั้งสองกลุ่ม รวมไปถึงการศึกษาอัตราผลตอบแทนการลงทุนสูงสุดของหุ้นแต่ละกลุ่ม โดยใช้ข้อมูลกลุ่มพลังงาน 5 บริษัท และกลุ่มสื่อสาร 6 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม 2537 ซึ่งข้อมูลที่ใช้ประกอบด้วยเอกสารงบการ

เงินรายงาน และราคาปิดรายวันของหุ้นแต่ละบริษัทตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ถึง 30 ธันวาคม 2537 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้ค่าร้อยละ และทดสอบสมมติฐานโดยวิธีทดสอบของ Mann-Whitney

ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม มีส่วนช่วยในการดำเนินงานของบริษัท แต่ภาวะในตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก ส่งผลต่อราคาหุ้นของทั้งสองกลุ่ม และการทดสอบสมมติฐานโดยวิธี ของ Mann-Whitney สรุปได้ว่าผลตอบแทนการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานไม่แตกต่างจากหุ้นกลุ่มสื่อสารที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนด้านผลตอบแทนการลงทุนสูงสุดในแต่ละกลุ่มได้ผลดังนี้กลุ่มพลังงานปรากฏว่าหุ้นของบริษัทสยามสหบริการ(จำกัด) มหาชน (SUSCO) ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับร้อยละ 81.82 ในขณะที่หุ้นในกลุ่มสื่อสารของบริษัทสามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด มหาชน (SAMART) ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับร้อยละ 43.65

พึงพิศ แก้วเพ็ชร์ (2539) ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนในจังหวัดเชียงใหม่ โดยการออกแบบสอบถามจำนวน 172 ราย

ผลการศึกษาพบว่าเป็นนักลงทุนชายและหญิง อายุอยู่ในช่วง 20 – 40 ปี ส่วนใหญ่มีอาชีพพนักงานบริษัท และธุรกิจส่วนตัว มีรายได้ไม่ต่ำกว่า 20,000 บาทต่อเดือน ระดับปริญญาตรีขึ้นไป โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเข้าไปเก็งกำไรในรูปของส่วนต่างราคามากว่าซื้อเพื่อการลงทุนระยะยาว และ เพื่อต้องการได้รับเงินปันผล ซึ่งปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเลือกลงทุนมี 2 ปัจจัย คือ ปัจจัยด้านพื้นฐาน ซึ่งประกอบด้วยการวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจและตลาดหุ้น การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์ในงานบริษัท และปัจจัยด้านเทคนิค เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีต ซึ่งถูกนำเสนอในรูปแบบของกราฟหรือภาพโดยมีทฤษฎีที่นำมาใช้อ้างอิงหลายทฤษฎีนักลงทุนจะให้ทั้งสองปัจจัยประกอบกันดังนี้ โดยเริ่มศึกษาปัจจัยพื้นฐานก่อนซึ่งพบว่านักลงทุนในจังหวัดเชียงใหม่ให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศ และภาวะตลาดหุ้นมากที่สุด รองลงมาคือการวิเคราะห์ภาคอุตสาหกรรมที่จะได้รับผลกระทบตามนโยบาย และมาตรการต่าง ๆ ของรัฐบาล จากนั้นพิจารณารายบริษัททั้งเชิงคุณภาพในแง่ความสามารถของผู้บริหาร และเชิงปริมาณโดยดูที่กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share : EPS) ราคาซื้อขายต่อกำไรต่อหุ้น (Price Earning Ratio : P/E Ratio) และความสามารถในการทำกำไร เมื่อศึกษาปัจจัยพื้นฐานแล้ว นำปัจจัยทางเทคนิคมาวิเคราะห์แนวโน้มความเป็นไปได้ของราคาหลักทรัพย์ เพื่อการทำการตัดสินใจว่าจะซื้อขายหลักทรัพย์ ณ ราคาใด โดยทฤษฎีที่นิยมใช้มากที่สุด คือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อย่างง่าย และค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบเอ็กซ์โปเนียนเชียล

สุนทรี กัญชาญพิเศษ (2539) ได้ทำการศึกษาทฤษฎีอาบิเทรจไพรซิ่ง (Arbitrage Pricing Theory : APT) เพื่อใช้ในการศึกษาปัจจัยที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัย และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรพัย์เพื่อนำไปใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การหาปัจจัยที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่เป็นระบบและน้ำหนักของปัจจัยดังกล่าวมีแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา 2 แบบจำลอง คือ แบบจำลองแฟคเตอร์โลดดิ่ง (Factor Loading Model : FLM) และแบบจำลองตัวแปรมหภาค (Macroeconomic Variable Model : MVM) ซึ่งแต่ละแบบจำลองใช้เทคนิคในการประเมินค่าที่แตกต่างกัน คือแบบจำลอง FLM ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ปัจจัย ส่วนแบบจำลอง MVM ใช้การวิเคราะห์ถดถอย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่อัตราผลตอบแทนของตลาด อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ผลการประมาณค่าความเสี่ยงของปัจจัยแบบ FLM พบว่ามีปัจจัย 9 ปัจจัยที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยที่ความเสี่ยงของปัจจัยทั้ง 9 ปัจจัยนี้มี อิทธิพลต่อการพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาเป็นร้อยละ 68 ส่วนผลการประมาณค่าแบบ MVM พบว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดมีอิทธิพลต่อ พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ใช้ในการศึกษาอย่างเห็นได้ชัด ส่วนปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคอื่น ๆ ที่เหลือมีอิทธิพลต่อพฤติกรรมเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเพียงไม่กี่หลักทรัพย์เท่านั้นผลการประมาณค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยแบบ FLM พบว่าเมื่อพิจารณาค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยทั้ง 9 ปัจจัย ร่วมกับน้ำหนักของปัจจัยดังกล่าวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 67.49 ส่วนแบบ MVM เมื่อพิจารณาค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคร่วมกับน้ำหนักของปัจจัยดังกล่าวสามารถอธิบายได้ร้อยละ 37.51 ผลการนำอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ สรุปได้ว่าแต่ละแบบจำลองต่างก็มีข้อดี – ข้อด้อยที่แตกต่างกัน คือแบบจำลอง FLM มีความแม่นยำในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์สูงกว่าแบบจำลอง MVM แต่เนื่องจากแบบจำลอง FLM ไม่สามารถระบุปัจจัยที่ใช้ในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของปลักทรัพย์ ดังนั้นแบบจำลอง FLM จึงไม่สามารถแนะนำกลยุทธ์ในการลงทุนให้แก่นักลงทุนได้ ส่วนแบบจำลอง MVMถึงแม้จะมีความแม่นยำในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ต่ำกว่าแบบจำลองFLM แต่แบบจำลอง MVMมีประสิทธิภาพมากกว่าในแง่ของการวางกลยุทธ์ในการลงทุน

สุโลจนี ศรีแกล้ว (2535) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนประมาณค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) โดยวิเคราะห์ความเสี่ยงตามแนวคิดของวิลเลี่ยมเอฟ ชาพ (Villiam F. Sharpe)

ผลการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) พบว่าดัชนีราคาหุ้นขึ้นอยู่กับปัจจัยอิสระทางการเงินและภาวะเศรษฐกิจ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ดัชนีราคาหุ้นดาวโจนส์ (Dow-Jones) ดัชนีราคาหุ้นฮั่งเส็ง (Hang Seng) ดัชนีราคาหุ้นนิเคอิ (Nikei) บรรยากาศการเมืองในประเทศและสถานการณ์ในตะวันออกกลาง และพบว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มเงินทุน และหลักทรัพย์มีค่ามากกว่าร้อยละ 50 สูงกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นในกลุ่มธนาคาร นั่นคือราคาหุ้นกลุ่มเงินทุน และหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับสถานการณ์ของตลาดมากกว่าราคาหุ้นกลุ่มธนาคาร และค่าเบต้า (Beta) ของหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มเงินทุน และหลักทรัพย์มีค่าสูงกว่า 1 ในขณะที่หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มธนาคารมีค่าเบต้าน้อยกว่า 1

ธนิดา กาญจนพันธ์ (2534) ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้น ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มกับตัวแปรทางเศรษฐกิจ มหภาค-จุลภาคและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจ มหภาค –จุลภาค โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2533 ถึงธันวาคม 2533 ซึ่งวิธีการในการศึกษาจะอาศัยสมการถดถอย โดยที่ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคประกอบด้วย ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ส่วนตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ได้แก่เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค พบว่าตัวแปรที่อธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่การลงทุนในหุ้นของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค และตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ซึ่งพบว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เงินปันผลต่อหุ้น และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ในขณะที่การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มอื่น ๆ ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น นอกจากนั้น

พิจารณาต่อว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค และตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคที่มีต่อราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ ผลปรากฏว่าตัวแปรแต่ละตัวมีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่แตกต่างกันโดยการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในแต่ละหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มากที่สุด รองลงมาคือปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กำไรสุทธิต่อหุ้น และผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริงตามลำดับ

นินนาท เจริญเลิศ (2532) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ ซึ่งได้แก่รายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝาก และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่กรกฎาคม 2520 ถึงธันวาคม 2530 โดยแบ่งช่วงการศึกษาออกเป็น 3 ช่วง ดังนี้ คือกรกฎาคม 2520 ถึง ธันวาคม 2530 เปรียบเทียบระหว่างกรกฎาคม 2520 ถึง กรกฎาคม 2528 และมกราคม 2529 ถึง ธันวาคม 2530

ผลการศึกษาโดยใช้การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) แบบกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) พบว่าในช่วงระยะยาว คือระหว่างกรกฎาคม 2520 ถึง ธันวาคม 2530 การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจะทำให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงมากที่สุด ส่วนอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร และอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝากไม่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ส่วนช่วงกรกฎาคม 2520 ถึง กรกฎาคม 2522 ปรากฏว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นรายได้ประชาชาติ และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ และในช่วงมกราคม 2529 ถึง ธันวาคม 2530 ปรากฏว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นมีความสัมพันธ์กับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์เพียงตัวเดียวเท่านั้น ในขณะที่สมการถดถอยพหุคูณแบบวิธีขั้นบันได (Stepwise Multiple Regression) พบว่าช่วงกรกฎาคม 2520 ถึง ธันวาคม 2530 อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็น มีผลต่อดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนช่วงกรกฎาคม 2520 ถึง กรกฎาคม 2522 และมกราคม 2529 ถึงธันวาคม 2530 ผลปรากฏว่าดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นมีความสัมพันธ์ต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์

เมธินี รัศมีวิจิตรไพศาล (2530) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทเงินกับราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยได้แบ่งการวิเคราะห์เป็น 2 กรณีคือ กรณีที่ 1 การศึกษาความ

สัมพันธ์ทั้งทางตรงและทางอ้อมระหว่างราคาหลักทรัพย์และปริมาณเงินในประเทศไทย โดยใช้วิธีการศึกษาในรูปแบบสมการถดถอย (Ordinary Least Squares) เป็นรายเดือน ตั้งแต่ปี 2521-2527 กรณีที่ 2 ได้ทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการทดสอบสหสัมพันธ์ในตัวเอง (Serial Correlation) และการวิเคราะห์ถดถอย (Regression Analysis) เป็นรายวัน ตั้งแต่ปี 2521-2527

ผลการศึกษาพบว่า ไม่ว่าจะใช้ความล่าของเวลา (Time Lags)รวมไว้ในแบบจำลองหรือไม่ก็ตาม ปริมาณเงินทั้งความหมายแคบ (M1) และความหมายกว้าง (M2) ล้วนไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงกับราคาหลักทรัพย์ แต่จะมีความสัมพันธ์ในทางอ้อมเท่านั้น โดยผ่านตัวแปร 3 ตัวแปร คือ อัตราเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผล และค่าธรรมเนียมความเสี่ยง นอกจากนี้ยังพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพตามความหมายของทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

เจน ประสิทธิ์ล้ำคำ (2526) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ เพื่อศึกษาลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าเป็นไปตามทฤษฎีแนวเดินเชิงสุ่ม (Random Walk)หรือไม่ ซึ่งทฤษฎีนี้ถือว่าลำดับราคาเปลี่ยนแปลงไม่แน่นอน ลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เกิดขึ้นอย่างสุ่ม ไม่ได้ขึ้นอยู่กับลักษณะการเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีต โดยได้เน้นลักษณะการเคลื่อนไหวหรือแนวโน้มในอดีตว่าไม่สามารถใช้เป็นประโยชน์ในการคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ซึ่งขัดแย้งกับทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

ผลการศึกษาพบว่า ลำดับราคาเปลี่ยนแปลงไม่เป็นอิสระกัน ซึ่งไม่อาจกล่าวได้ว่าเป็นไปตามทฤษฎีแนวเดินเชิงสุ่ม (Random Walk) แสดงว่าพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กัน เป็นการยอมรับการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) นั่นคือ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีต เป็นข้อมูลที่สามารถศึกษาและติดตาม ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการอธิบายพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ตามทฤษฎี การวิเคราะห์ทางเทคนิคมีความเชื่อว่า รูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาในอดีตจะหวนกลับมาเกิดขึ้นใหม่ในอนาคตได้ ดังนั้นการศึกษารูปแบบต่างๆตามวิธีการทางเทคนิค อาจถือเป็นประโยชน์ต่อการพยากรณ์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต