

## บทที่ 2

### ทฤษฎีแนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

#### ทฤษฎีแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

ในการลงทุน ความเชื่อมั่นที่จะเกิดได้นั้นต้องอาศัยปัจจัย 2 ประการคือ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2543: 221)

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุน โดยศึกษาข้อมูลรายละเอียดต่างๆ เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ภาวะอุตสาหกรรม ตลอดจนผลการดำเนินงานของกิจการ ฐานะการเงิน และการบริหารงานของผู้บริหารทั้งในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำข้อมูลเหล่านี้มาวิเคราะห์ประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานแบ่งออกได้เป็น 4 ขั้นตอนคือ

1.1 การวิเคราะห์สภาวะทางการเมือง เป็นการวิเคราะห์เพื่อดูถึงวิถีทางหรือตัวแปรทางการเมือง ตลอดจนถึงแนวโน้มนโยบายของรัฐบาลว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจใดในด้านบวกหรือลบ การเปลี่ยนแปลงรัฐบาลบ่อยครั้งอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องถึงนโยบายหลักที่มีอยู่ หรือการเปลี่ยนแปลงของนโยบายของรัฐบาลที่ให้การสนับสนุนแก่ธุรกิจด้านต่างๆ นักลงทุนควรศึกษาถึงแนวโน้มนโยบายของรัฐบาลว่ามีการเปลี่ยนแปลงอย่างไรหรือไม่ เพื่อดูถึงผลกระทบทางธุรกิจและอุตสาหกรรมที่จะลงทุน

1.2 การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ เป็นการวิเคราะห์ถึงภาวะทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน และแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ว่ามีผลกระทบต่อหลักทรัพย์แต่ละประเภทอย่างไรบ้าง เพื่อนักลงทุนจะได้เลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนได้อย่างเหมาะสม นอกจากนั้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจยังทำให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับภาวะการเงินของประเทศเช่น อัตราดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ รวมถึงภาวะตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย

1.3 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม เป็นการวิเคราะห์เพื่อให้ทราบว่าอุตสาหกรรมใดบ้างที่น่าสนใจ หรือมีแนวโน้มที่จะขยายตัวได้ดีต่อไปในภาวะเศรษฐกิจขณะนั้นและในอนาคต อุตสาหกรรมที่น่าสนใจนั้นอยู่ในช่วงใดของวงจรอุตสาหกรรมและสภาวะการแข่งขันเป็นอย่างไร

1.4 การวิเคราะห์บริษัท เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยภายในของบริษัทต่างๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่นักลงทุนเลือกไว้ การวิเคราะห์บริษัทเป็นการวิเคราะห์ขั้นสุดท้ายก่อนตัดสินใจเพื่อลงทุนในบริษัทที่มีฐานะการดำเนินงานดี มั่นคงและเจริญเติบโต

## 2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิคเป็นการศึกษาความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ แต่ละหลักทรัพย์ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน รวมไปถึงปริมาณ (Volume) การซื้อขายของหลักทรัพย์ ในอดีตที่ผ่านมา เพื่อคาดคะเนแนวโน้มของระดับราคา แล้วนำแนวโน้ม (Trend) มาช่วยในการพยากรณ์ (Forecast) ราคาหลักทรัพย์ ในอนาคตเพื่อหาจังหวะ (Timing) ที่เหมาะสมในการลงทุน รวมทั้งราคาที่จะซื้อหรือขายทั้งในระยะสั้น ระยะกลาง ระยะยาว ซึ่งต่างจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ที่ต้องอาศัยข้อมูลในด้านต่างๆ ของหลักทรัพย์นั้นๆ ทำให้นักลงทุนต้องใช้เวลาในการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลมากกว่าการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคการวิเคราะห์แนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์จากเครื่องชี้ทางเทคนิค (Technical Indicator) เป็นเทคนิคที่บอกให้ทราบล่วงหน้าว่าจะอะไรจะเกิดขึ้นก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงทิศทางของราคาหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจริง ในการศึกษาครั้งนี้จึงนำเทคนิคต่างๆ มาวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ เพื่อวิเคราะห์เครื่องชี้ทางเทคนิคที่ดีที่สุดในการซื้อขายหลักทรัพย์ ภายใต้ข้อสมมุติฐานว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ใช่ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ดังนี้ (ป.ดิชนี, 2537: 151 - 175)

### 1. Relative Strength Index (RSI)

RSI คือการคำนวณหาพลังกำลังที่ซ่อนตัวของตลาดของหุ้นใดหุ้นหนึ่ง โดยดูจากอัตราส่วนที่แกว่งไปมาระหว่างการขึ้นลง โดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์และภายในเวลาที่กำหนด มักใช้ระยะเวลา 14 วัน ในการแกว่งตัวของราคาหุ้นนั้นเพื่อดูภาวะการซื้อมากเกินไป (Overbought) หรือขายมากเกินไป (Oversold) โดยใช้ระดับเหนือ 70% และ 30% ตามลำดับ ที่ได้รับการพัฒนาการใช้โดย J.Welles Wilder Jr. (<http://www.incrediblecharts.com>)

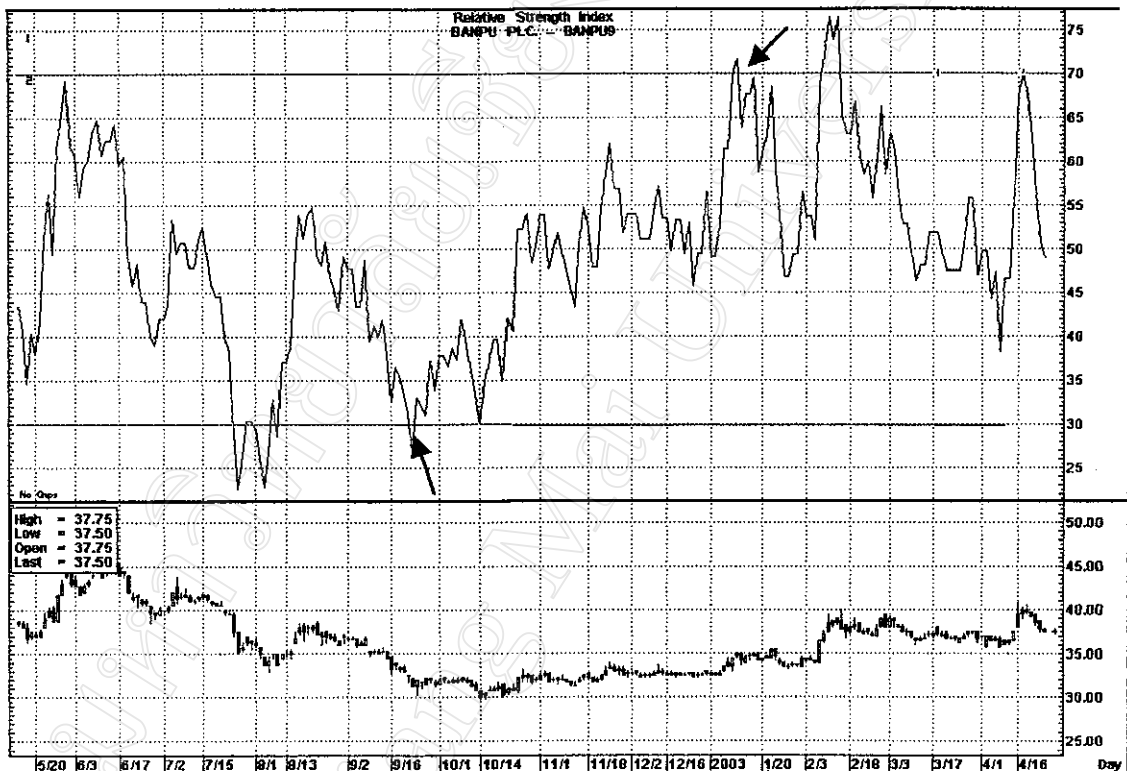
$$RSI = 100 - (100 / (1 + RS))$$

$$RS = \frac{\text{ผลรวมของราคาที่เปลี่ยนแปลงขึ้นใน N วัน}}{\text{ผลรวมของราคาที่เปลี่ยนแปลงลงใน N วัน}}$$

RSI จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 - 100 ซึ่งนิยมใช้ RSI 14 วัน และใช้เส้น Indicator เป็นเส้นค่าเฉลี่ย 9 วันแล้วนำค่า RSI ที่คำนวณได้ไปบันทึกในแผนภูมิ กำหนดเขตวิกฤตเป็นสัญญาณเตือนล่วงหน้า 2 เส้น คือเส้นขนานระดับ RSI ที่ 30 และ RSI ที่ 70

สัญญาณซื้อจะเกิดขึ้นเมื่อ RSI มีแนวโน้มต่ำลงและเคลื่อนลงต่ำกว่าเส้นขนานที่ 30 ซึ่งถือว่าเข้าเขต Oversold (ซื้อมากเกินไป)

สัญญาณขายจะเกิดขึ้นเมื่อ RSI มีแนวโน้มสูงขึ้นและอยู่สูงกว่าเส้นขนานที่ 70 ซึ่งถือว่าเข้าเขต Overbought (ขายมากเกินไป) ถ้าทิศทางของ RSI และราคาสวนทางกัน (Divergence) โดยเฉพาะถ้าเกิด Divergence ในเขต Oversold หรือ Overbought แล้ว จะเป็นการเตรียมที่สำคัญถึงจะเกิดการเปลี่ยนแปลงทิศทางของตลาด เช่น RSI 70/30 หมายถึงสัญญาณซื้อจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อ RSI เคลื่อนที่ไปตัดผ่านเส้น 30 และจะหยุดการซื้อเมื่อเส้น RSI มีการเปลี่ยนแปลงทิศทางเท่านั้น สัญญาณขายจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อ RSI เคลื่อนที่ไปตัดผ่านเส้น 70 และจะหยุดการขายเมื่อเส้น RSI มีการเปลี่ยนแปลงทิศทางเท่านั้น



รูปที่ 2.1 กราฟแสดงการเคลื่อนตัวตามเทคนิค RSI และสัญญาณซื้อขาย

## 2. Stochastic (%K, %D)

Stochastic คือ คำนวณการแกว่งตัวของราคาที่ศึกษาความสัมพันธ์ การเคลื่อนไหวของราคาในช่วงเวลาหนึ่งๆ กับราคาปิด โดยถ้าการสูงขึ้นของราคาหุ้นนั้นมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อไป ราคาปิดของหุ้นนั้นจะอยู่ใกล้กับราคาสูงสุด แต่ถ้าราคาของหุ้นมีแนวโน้มต่ำลง ราคาปิดจะอยู่ในระดับเดียวกับราคาต่ำสุดของวัน และได้ถูกพัฒนามาเป็นสูตรสมการในการดูแนวโน้มขึ้นหรือลงของราคาหุ้นในช่วงสั้นๆ โดย Dr.George Lane (<http://www.incrediblecharts.com>)

$$\%K = \{(C_{tod} - L_n) / (H_n - L_n)\} * 100$$

Ctod = ราคาปิดครั้งสุดท้าย

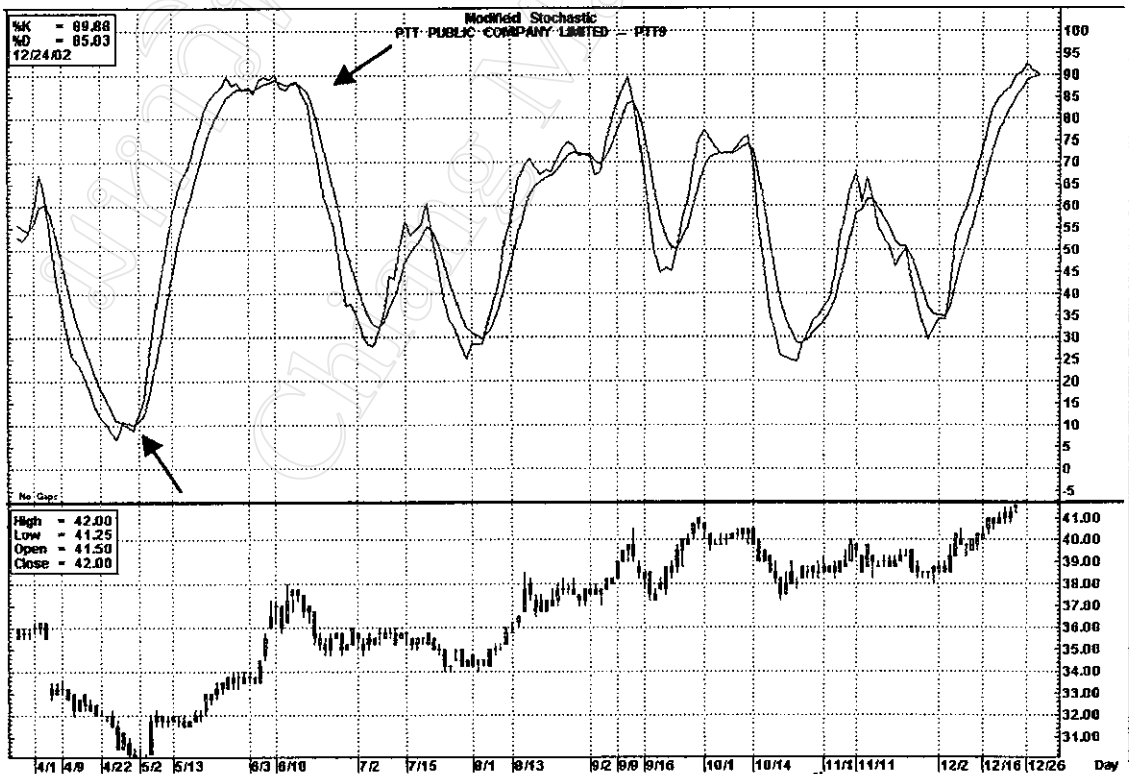
$H_n$  = ราคาสูงในช่วงเวลา  $n$  วัน

$L_n$  = ราคาต่ำในช่วงเวลา  $n$  วัน (นิยมใช้  $n = 5$  วัน)

$$\%D = \frac{3 \text{ day sum of } (C_{tod} - L_n)}{3 \text{ day sum of } (H_n - L_n)} * 100$$

กรณีที่ใช้เส้น %K วิเคราะห์ร่วมกับเส้น %D สัญญาณซื้อจะเกิดขึ้นเมื่อเส้น %D เปลี่ยนทิศทางและเส้น %K เคลื่อนตัดผ่านสูงขึ้นไปและสัญญาณขายจะเกิดขึ้นเมื่อเส้น %D เปลี่ยนทิศทางและเส้น %K เคลื่อนตัดผ่านต่ำลงมา

สัญญาณซื้อที่ดีที่สุดจะเกิดในช่วง Oversold และเส้นราคามีการปรับตัวมีขยัคต่ำสองขยัค และเส้น %K ตัดผ่านเส้น %D ขึ้นไป ในขณะที่ราคายังคงเคลื่อนต่ำลงไปจนถึงจุดต่ำสุดและในทำนองเดียวกันในช่วง Overbought ถ้ามีการปรับตัวเป็นขยัคสูง 2 ขยัค และเส้น %K ตัดผ่านเส้น %D ลงมา ในขณะที่ราคายังคงเคลื่อนสูงขึ้นไปเกือบถึงจุดสูงสุดจะเป็นสัญญาณขายที่ดีเช่น Stochastic 80/20 หมายถึง สัญญาณซื้อจะเกิดขึ้นเมื่อ Stochastic เคลื่อนที่ไปตัดผ่านเส้น 20 และจะหยุดการซื้อเมื่อเส้น Stochastic มีการเปลี่ยนทิศทางเท่านั้น สัญญาณขายจะเกิดขึ้นเมื่อ Stochastic เคลื่อนที่ไปตัดผ่านเส้น 80 และจะหยุดการขายเมื่อเส้น Stochastic มีการเปลี่ยนทิศทางเท่านั้น



รูปที่ 2.2 กราฟแสดงการเคลื่อนตัวตามเทคนิค Stochastic และสัญญาณซื้อขาย

3. Larry William (%R)

เป็นสัญญาณ Oscillator ที่ได้รับการพัฒนาการใช้โดย Larry Williams (<http://www.incrediblecharts.com>) เป็นสัญญาณทางเทคนิคที่มีความสัมพันธ์กลับกันกับ Stochastic

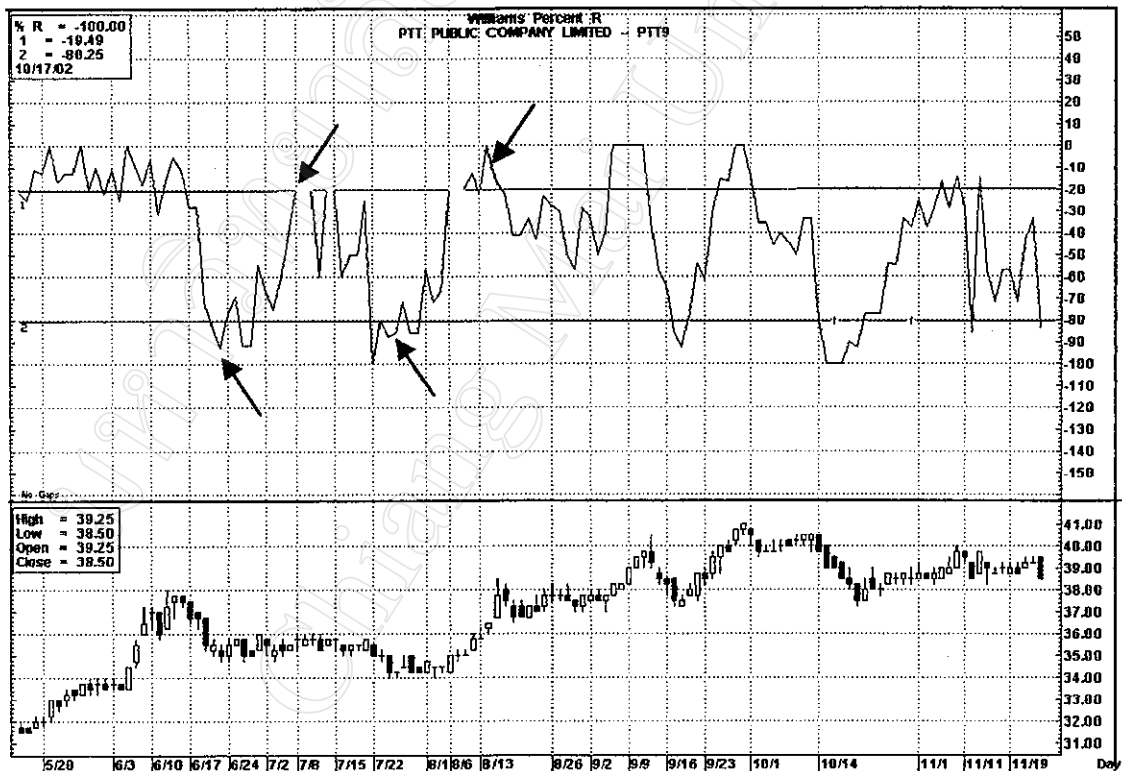
$$\%R = \{(Hn - Ln) / (Hn - C)\} * 100$$

Hn = ราคาสูงสุดของหลักทรัพย์ในช่วง n วัน

Ln = ราคาต่ำสุดของหลักทรัพย์ในช่วง n วัน

C = ราคาปิดครั้งสุดท้าย

%R สัญญาณซื้อจะเกิดขึ้นเมื่อ %R เคลื่อนที่ไปตัดผ่านเส้น 80 และจะหยุดการซื้อเมื่อเส้น %R มีการเปลี่ยนทิศทางเท่านั้น สัญญาณขายจะเกิดขึ้นเมื่อ %R เคลื่อนที่ไปตัดผ่านเส้น 20 และจะหยุดการขายเมื่อเส้น %R มีการเปลี่ยนทิศทางเท่านั้น

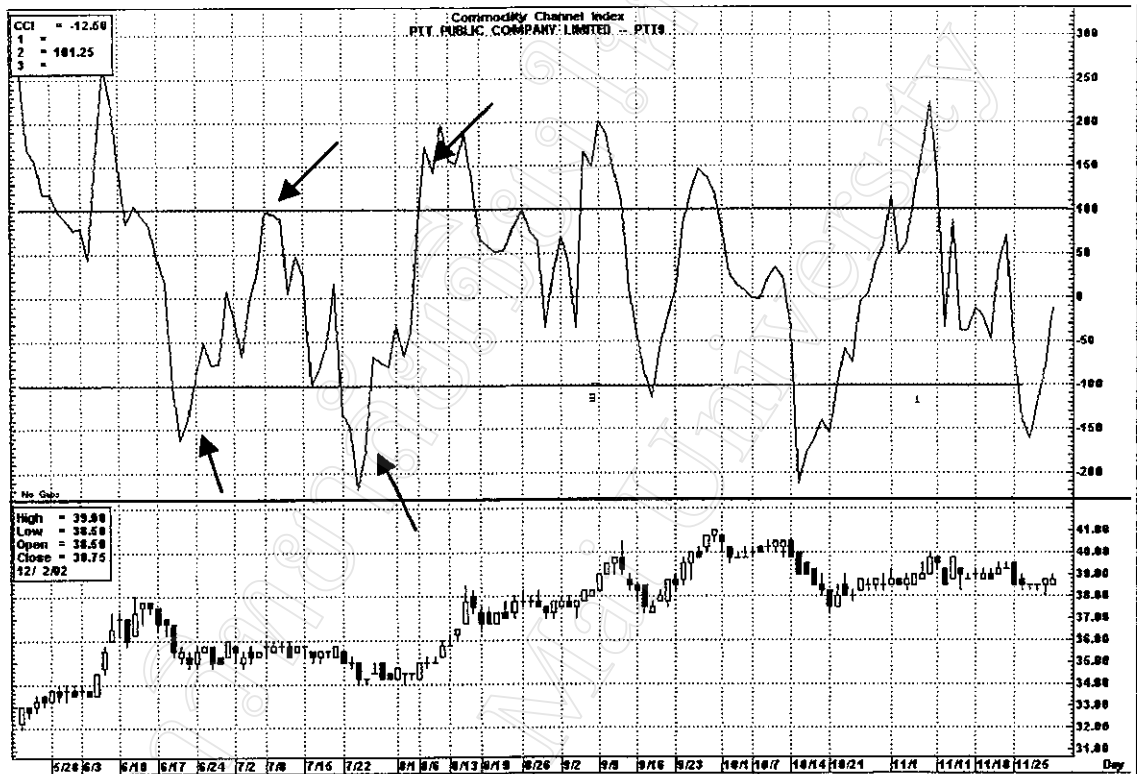


รูปที่ 2.3 กราฟแสดงการเคลื่อนตัวตามเทคนิค %R และสัญญาณซื้อขาย

4. Commodity Channel Index (CCI)

เป็นการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่าง Mean Price ของหลักทรัพย์ กับ Average ของ Mean Price ในช่วงเวลา 14 วัน ที่ได้รับการพัฒนาการใช้โดย Donald Lambert (<http://www.incrediblecharts.com>)

พิจารณาช่วง Overbought กับ Oversold สัญญาณซื้อจะเกิดขึ้นเมื่อเส้น CCI เคลื่อนที่ไปตัดผ่านเส้น -100 หรือ ช่วง Oversold และสัญญาณขายจะเกิดขึ้นเมื่อเส้น CCI เคลื่อนที่ไปตัดผ่านเส้น 100 หรือ ช่วง Overbought

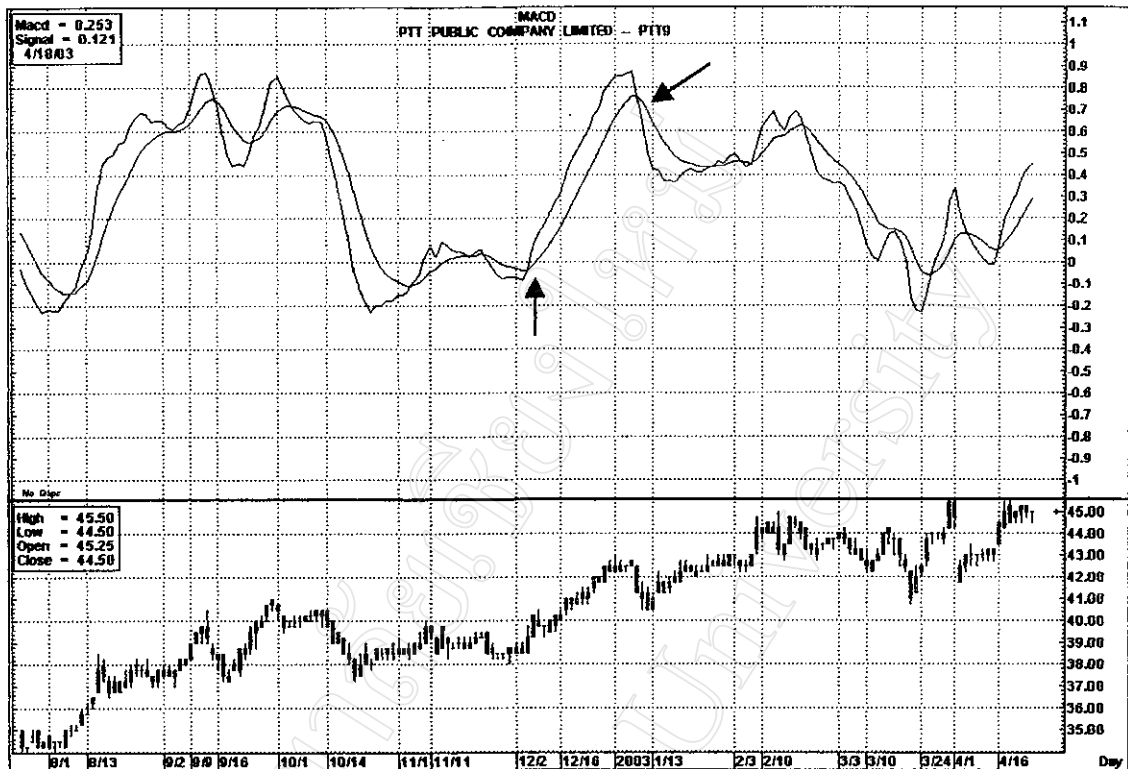


รูปที่ 2.4 กราฟแสดงการเคลื่อนตัวตามเทคนิค CCI และสัญญาณซื้อขาย

### 5. Moving Average Convergence and Divergence (MACD)

ค่า MACD หาได้จากความแตกต่างของเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential 26 วัน และ 12 วัน แล้วนำไปเปรียบเทียบกับค่าเส้นเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential 9 วัน (Trigger Line) ของเส้น MACD ที่ได้รับการพัฒนาการใช้โดย Gerald Appel (<http://www.incrediblecharts.com>)

สัญญาณซื้อจะเกิดขึ้นเมื่อเส้น MACD อยู่เหนือเส้น Trigger Line และ สัญญาณขายจะเกิดขึ้นเมื่อเส้น MACD อยู่ต่ำกว่าเส้น Trigger Line



รูปที่ 2.5 กราฟแสดงการเคลื่อนไหวตัวตามเทคนิค MACD และสัญญาณซื้อขาย

### อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงจากการลงทุน

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (กัลยาณี พิริยะพันธุ์, 2531:210) หมายถึงผลประโยชน์ในรูปแบบต่างๆ ที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ลงทุนนั้นตลอดระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งนักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิด ผลประโยชน์ดังกล่าวนี้อาจเป็นดอกเบี้ย เงินปันผล หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์จะอยู่ในลักษณะใดนั้นขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนถืออยู่

การคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุน บัญญัติสำคัญประการหนึ่งที่นักลงทุนพิจารณาเพื่อตัดสินใจลงทุนคือผลตอบแทนที่พึงได้รับเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุน มูลค่าของผลตอบแทนที่พึงได้รับนั้นจะต้องมากพอหรือสามารถให้ความพอใจต่อนักลงทุน ดังนั้นการคาดคะเนผลตอบแทนที่พึงได้รับจากการลงทุนจึงเป็นเครื่องมือสำคัญอย่างหนึ่งที่จะช่วยในการตัดสินใจลงทุน

การคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กรณีจากการถือหลักทรัพย์ เป็นการหาอัตราผลตอบแทนสุทธิที่พึงได้รับทั้งสิ้นจากการถือหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลาที่ลงทุน รวมทั้งกำไรจากการขายหลักทรัพย์นั้น จาก

$$R_i = \frac{I_n + P_n - P_0}{P_0}$$

Po

$R_i$  = อัตราผลตอบแทนสุทธิจากการลงทุนในหลักทรัพย์

$I_n$  = ผลตอบแทนที่ได้รับตลอดเวลาการลงทุน

$P_n$  = ราคาตลาดของหลักทรัพย์เมื่อสิ้นสุดการลงทุน (ราคาขาย)

$P_0$  = ราคาทุนของหลักทรัพย์ (ราคาซื้อ)

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึงภาวะการณ์ที่ผู้ลงทุนมีโอกาสที่จะสูญเสียผลตอบแทนและเงินทุนจากการลงทุนนั้น หรืออาจไม่ได้รับผลตอบแทนตามจำนวนที่คาดหวังไว้ ทั้งนี้เนื่องจากความไม่แน่นอนของเหตุการณ์ในอนาคต ซึ่งไม่อาจคาดคะเนได้อย่างถูกต้อง ดังนั้นการลงทุนใดก็ตามที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนในอัตราที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยงนั้น

ผู้ลงทุนสามารถวัดความเสี่ยงของผลตอบแทนจากการลงทุนได้โดยใช้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยการวัดความเสี่ยงจากผลรวมของความแตกต่างที่เกิดขึ้นระหว่าง อัตราผลตอบแทนที่พึงได้รับกับอัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนที่ถ่วงน้ำหนัก โดยค่าความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตในแต่ละกรณีนั้น ผลลัพธ์ที่ได้คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน แสดงได้ดังนี้

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{I=1}^n P_i [R_i - E(R_i)]^2}$$

$P_i$  = ความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ในแต่ละกรณี  $I$

$R_i$  = อัตราผลตอบแทนที่พึงได้รับในแต่ละกรณี  $I$

$E_i$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน

คำสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน การลงทุนในหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนย่อมต้องการลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด โดยมีความเสี่ยงต่ำที่สุดเท่าที่จะยอมรับได้ ดังนั้นนักลงทุนจึงต้องใช้ดุลพินิจในการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งแต่หลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน และหลักทรัพย์เหล่านี้จะประกอบกันเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ เพื่อตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ลงทุน มีหลักดังนี้คือ

1. หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนคาดหวังเท่ากัน นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด
2. หลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงเท่ากัน นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนคาดหวังสูงสุด



หลักทรัพย์ใดจะมีประสิทธิภาพสูงกว่ากัน วิธีเปรียบเทียบสามารถใช้ในการประเมินความเสี่ยงสัมพัทธ์ ซึ่งค่าความเสี่ยงสัมพัทธ์ที่วัดได้นี้เรียกว่าค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variation หรือ C.V.) แสดงได้ดังนี้

$$CV = \frac{\sigma_i}{E(R_i)}$$

CV = ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของผลตอบแทน

$\sigma_i$  = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

$E(R_i)$  = อัตราผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์

ในการศึกษาครั้งนี้ นำค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนมาวัดความสามารถของเครื่องชี้ทางเทคนิคที่มาทดสอบในหลักทรัพย์แต่ละตัว กล่าวคือเครื่องชี้ทางเทคนิคใดที่ให้ค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด และให้ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนต่ำสุดแสดงว่าเครื่องชี้ทางเทคนิคนั้นๆ มีความน่าเชื่อถือที่สุดที่จะนำมาเป็นปัจจัยในการพิจารณาเลือกใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

เจน ประสิทธิ์ล้ำค่า (2526) ได้ศึกษา พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบว่าลักษณะการเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk หรือไม่ พบว่าการเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk เนื่องจากการเคลื่อนไหวในราคาหลักทรัพย์ทั้ง 3 ระยะ ความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามทฤษฎี ดังนั้นจึงทำการศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งศึกษาจากวงจรตลาดหุ้น (Stock Cycle Analysis) และรูปแบบของราคาหลักทรัพย์ (Price Pattern) ต่างๆ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า เทคนิคเหล่านี้ สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นและแสดงจังหวะที่ซื้อหรือขาย

นันทนา เจริญเลิศ (2532) ได้ศึกษาถึงปัจจัยในการกำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์ และแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต โดยกล่าวถึงปัจจัยเศรษฐกิจและการเงินที่มีอิทธิพลต่อการลงทุน โดยใช้แบบจำลองที่ดูสภาพของอุปสงค์และอุปทานของการลงทุนในหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับปัจจัยทางเศรษฐกิจดังนี้ การออมรายได้ของนักลงทุน การลงทุนสภาพคล่องทางการเงินของนักลงทุน และระบบการเงิน และราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะ เป็น ผลการศึกษา

พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์มากที่สุดคือ ราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็นส่วนปัจจัยอื่นๆ ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์โดยรวมได้อย่างมีนัยสำคัญ

สังข์พันธุ์ คุรุภากรณ์ (2540) ได้ศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการศึกษาได้แบ่งเป็น 3 ส่วนคือ 1. ความเสี่ยงและผลตอบแทนของดัชนีกลุ่มพลังงานเทียบกับดัชนีกลุ่มอื่นๆ พบว่าอัตราผลตอบแทนดัชนีกลุ่มพลังงานมีค่าสูงอยู่ในอันดับที่ 4 ของดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 0.471 ต่อสัปดาห์ มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้าเท่ากับ 0.919 มีค่าสูงอยู่ในอันดับที่ 5 ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมด 2. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนดัชนีกลุ่มพลังงานกับตัวแปรอิสระอื่นๆ พบว่ามีเพียงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้นที่เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและ 3. ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน พบว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดคือ บริษัท เดอะ โคนเนอเรชั่น จำกัด (มหาชน) คิดเป็นร้อยละ 1.689 ต่อสัปดาห์ขณะที่หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ บริษัท สยามสหบริการ จำกัด (มหาชน)คิดเป็นอัตราร้อยละ -0.751 ต่อสัปดาห์ หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงที่สุดคือ บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.255 ขณะที่หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าต่ำที่สุดคือ บริษัท ยูนิคแก๊สเอนดีปิโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน) มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.295

จินตธีร์ สุทัศน์ ณ อยุธยา (2542) ได้สร้างรูปแบบเพื่อทดสอบประสิทธิภาพของรูปแบบการวิเคราะห์ทางเทคนิคในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยอาศัยหลักการจำลองการซื้อขายในอดีตขึ้นเสมือนนักลงทุนได้ลงทุนอยู่ในช่วงเวลานั้น มีการวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นตัวแทนในการกำหนดจังหวะการซื้อขายหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาที่กำหนดนั้นๆ แนวความคิดในการวิเคราะห์ทางเทคนิคตัวอย่าง ที่จะทำการทดสอบ 7 ชนิดได้แก่ Reversal and Continuation Trend, Sideways Pattern, Moving Averages, Bollinger Bands, On Balance Volume, Stochastic และ Relative Strength Index โดยเน้นศึกษาที่ข้อกำหนดของสัญญาณซื้อขาย เพื่อเป็นข้อมูลเบื้องต้นในการสร้างรูปแบบทดสอบประสิทธิภาพมาเขียนเป็นโปรแกรมคอมพิวเตอร์ จากการทดสอบสรุปได้ว่า ของรูปแบบการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่มีประสิทธิภาพของผลตอบแทน 4 อันดับแรกคือ Sideways Pattern, Reversal and Continuation Trend, Moving Average และ Bollinger Bands ส่วนรูปแบบการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่มีประสิทธิภาพในการแสดงสัญญาณ 4 อันดับแรกคือ Stochastic, Relative Strength Index, Bollinger Bands และ Moving Average