

## บทที่ 2

### สรุปสาระสำคัญจากเอกสารที่เกี่ยวข้อง

#### งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

ในปัจจุบันมีนักวิชาการจำนวนมากให้ความสนใจเกี่ยวกับทิศทางของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งในและต่างประเทศซึ่งการขึ้นลงของตลาดหลักทรัพย์นั้น จะบ่งชี้ให้เห็นถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศนั้นๆ ในประเทศไทยเองก็มีผู้ให้ความสนใจในทิศทางเกี่ยวกับปัจจัยต่างๆ และอุปนิสัยของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อย่างแพร่หลายเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนของนักลงทุน ที่จะเข้าไปลงทุนในหุ้นแต่ละตัวของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาเป็นสังเขปได้ดังนี้

**Wyn Morgan (2004)** ศึกษาถึงการกำหนดทิศทางของการก่อให้เกิดการส่งออกของสินค้าเกษตรภายในสหภาพยุโรป และการเพิ่มผลผลิต โดยวิธี Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to cointegration and error correction models อีกทั้งได้นำการศึกษาของ Amade และ Vasavada (1995) มาเป็นหลักในวิธีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการผลิตและการส่งออก ซึ่งเป็นวิธีการที่ดีขึ้นเหมาะกับการจำกัดจำนวนของข้อมูลที่ใช้ได้สำหรับสหภาพยุโรปรวมทั้งแก้ไข error correction term ที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว จากการศึกษพบว่า การส่งออกสินค้าเกษตรของสหภาพยุโรปยังไม่ได้มีการกำหนดระดับการผลิตขั้นพื้นฐาน เช่นเดียวกับการศึกษาทั้งในเอเชียและอเมริกา อย่างไรก็ตามพบว่าในบางระดับของการอุดหนุนมีผลกระทบต่อ การส่งออกสินค้าทางการเกษตรของสหภาพยุโรป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบางประเทศเช่น ไอร์แลนด์ และฝรั่งเศสมีความพึงพอใจเป็นอย่างมากจากเงินอุดหนุนตามสัดส่วนของสหภาพยุโรป จะมีเฉพาะในสหราชอาณาจักรและเยอรมนี ประเทศซึ่งมีผลผลิตต่อฟาร์มมากที่สุดในสหภาพยุโรป ที่ได้รับผลกระทบจากการส่งออก ดังนั้น จึงจำเป็นต้องลดการอุดหนุนสินค้าเกษตรภายในสหภาพยุโรป โดยการให้ความสำคัญกับสวัสดิการในการทำกิจกรรมในสหภาพยุโรปอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งมีผลกระทบต่อผลผลิตทางการเกษตรในสหภาพยุโรปด้วย

**Prasert Chaitip et.al (2006)** ศึกษาความสัมพันธ์ระยะสั้น และความสัมพันธ์ระยะยาว ระหว่างนักท่องเที่ยวนานาชาติที่ได้เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย และตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งได้แก่ GDP ราคาสินค้าและค่าบริการ ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง สภาพภูมิอากาศ (อุณหภูมิ) ของประเทศไทย รวมทั้งอัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนจากช่วง ปี

1997 (ไตรมาสที่ 1)- 2005 (ไตรมาสที่ 2) ตามอุปสงค์ของนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน (Cointegration) โดยยึดหลักการ ADRL approach to cointegration (Pesaran และ Pesaran (1997), Pesaran และ Smith (1998) และ Pesaran *et al.*(2001)) และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระยะสั้นของอุปสงค์ของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทย โดยวิธีการ Error correction mechanisms ในการวิจัยนี้ได้ใช้หกวิธีการทดสอบแบบมาตรฐานหกวิธีการสำหรับการทดสอบยูนิทรูท ได้แก่วิธีการทดสอบแบบ ADF-Test (1979), PPTest(1987,1988), KPSS-Test (1992), DF-GLS Test (1996) the ERS Point Optimal Test and Ng และ Perron (2001) ซึ่งวิธีการทดสอบแบบมาตรฐานทั้งหกแบบยังไม่ได้มีการนำมาใช้ในการทดสอบยูนิทรูทในการประมาณค่าตามแบบจำลองอุปสงค์ของนักท่องเที่ยวโดยยึดจากวิธีการ ADRL approach to cointegration สำหรับการวิเคราะห์หาสัมพันธ์ระยะยาวเมื่อ ตัวแปร มี order of integration เป็น ออร์เดอร์ที่ศูนย์ และ ออร์เดอร์ที่ 1 ซึ่งหากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระยะยาวได้ชี้ให้เห็นว่าการเติบโตของค่า GDP ของตลาดการท่องเที่ยวของชาวต่างชาติในประเทศไทยส่งผลในทางบวก ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง และค่าความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนให้ผลในทางลบ ซึ่งผลการวิจัยพบว่าผลกระทบของตัวแปรในแบบจำลองมีความสอดคล้องกับทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ซึ่งจะสามารถนำมาใช้สำหรับการวางนโยบายได้ ส่วนตัวแปรสุดท้ายที่นำมาใช้ในแบบจำลองนี้คือสภาพภูมิอากาศของประเทศไทยซึ่งให้ผลกระทบในทางลบ

**Muhammad Shahba *et.al* (2008)** ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหลักทรัพย์และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ:กรณีศึกษาการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศปากีสถาน โดยใช้ข้อมูล อนุกรมเวลาดั้งแต่ปี พ.ศ. 2514-2549 แบ่งการทดสอบเป็น 2 แบบคือ DF-GLS และ Ng-Perron โดยวิธี J-J Co-integration และ ARDL bounds ซึ่งใช้หา ความแน่นอน ในระยะยาว หลังจากการค้นคว้าความสัมพันธ์กัน พบว่า มีความสัมพันธ์อย่างมากระหว่างการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์และการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ จากการประเมินระยะยาวโดยวิธี Granger-Causality พบว่ามีความสัมพันธ์กันทั้ง 2 ด้านระหว่าง การพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นนั้นกลับพบว่ามีความสัมพันธ์ในด้านเดียว นั่นคือ การพัฒนาทางตลาดหลักทรัพย์นำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

**ศิริรัตน์ ญาติกอมอินทร์ (2546)** ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์บทบาทของรายได้ประชาชาติและอัตราการแลกเปลี่ยนที่มีต่อดุลการค้าไทย การลดค่าเงินบาทมีผลต่อดุลการค้าไทยกับประเทศคู่ค้าสำคัญในลักษณะเส้นโค้งรูปตัวเจ โดยการใช้วิธี Cointegration test และ Error Correction mechanism ตามกระบวนการ ARDL (Autoregressive Distributed Lag) โดยประเทศคู่ค้าที่สำคัญ

ของไทยได้แก่ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น เยอรมัน ซึ่งใช้ข้อมูลทศนิยมรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530-2545 ผลการวิเคราะห์เส้นโค้งรูปตัวเจ พบว่าผลกระทบในระยะสั้น จากการลดค่าเงินบาทที่มีต่อดุลการค้าไทยกับประเทศคู่ค้าสำคัญ ไม่เป็นไปตามลักษณะเส้นโค้งรูปตัวเจทั้ง 3 กรณี การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรรายได้ประชาชาติของไทย รายได้ประชาชาติของคู่ค้าที่สำคัญ และอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อดุลการค้าของไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรรายได้ประชาชาติของไทยได้แก่ ดุลการค้าไทยแปรผันตามการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติ ในกรณีของไทยกับอเมริกา ส่วนกรณีของไทยกับญี่ปุ่น ดุลการค้าไทยแปรผกผันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติ และกรณีไทยกับเยอรมัน ดุลการค้าไทยแปรผกผันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรรายได้ประชาชาติของประเทศคู่ค้า ได้แก่ กรณีไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ดุลการค้าไทยแปรผกผันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติของสหรัฐอเมริกา ส่วนกรณีของไทยกับญี่ปุ่น ดุลการค้าไทยแปรผกผันกับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติของญี่ปุ่น และกรณีไทยกับเยอรมัน ดุลการค้าไทยแปรผันตามการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติของเยอรมัน และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน กรณีไทยกับสหรัฐอเมริกา ดุลการค้าไทยดีขึ้นจากการลดค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ ส่วนกรณีไทยกับญี่ปุ่น ดุลการค้าไทยดีขึ้นจากการลดค่าเงินบาทต่อเยน และกรณีไทยกับเยอรมัน ดุลการค้าไทยดีขึ้นจากการลดค่าเงินบาทต่อมาร์กเยอรมัน

**อุมาพร พรหมเสน (2551)** ทำการศึกษาผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่าการค้าของประเทศไทย และศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าการค้าของประเทศไทย และอัตราการแลกเปลี่ยน กับประเทศกำลังพัฒนา 4 ประเทศ (ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศเกาหลีใต้ ประเทศเวียดนาม และประเทศอินเดีย) และประเทศพัฒนาแล้ว 5 ประเทศ (ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น ประเทศสิงคโปร์ ประเทศอังกฤษ และประเทศสวีเดน) รวมทั้งหมด 9 ประเทศ ทำการทดสอบด้วยเทคนิควิธี Cointegration และ Error Correction Model (ECM) ตามกระบวนการ ARDL (Autoregressive Distributed lag) โดยใช้ข้อมูลทศนิยม รายเดือน ตั้งแต่ปี 1998 ถึงปี 2007 พบว่า เมื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระยะยาว มีเพียงประเทศเดียว คือ ประเทศสิงคโปร์ที่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงกับมูลค่าการค้าของประเทศไทยกับประเทศคู่ค้า โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน นอกจากนี้เมื่อพิจารณาการปรับตัวในระยะสั้น พบว่า ประเทศที่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง กับมูลค่าการค้าของประเทศไทย ได้แก่ ประเทศสิงคโปร์และประเทศอินโดนีเซีย กล่าวคือ หากมูลค่าการค้าเกิดการเบี่ยงเบนออกไปจากดุลยภาพ อันเนื่องมาจากเกิดการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรในระยะสั้น ก็จะมีการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อให้เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

**กษานต์ ชนะชัย (2552)** ศึกษาตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคดังกล่าว ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างไทยกับสหรัฐอเมริกา ราคาน้ำมันดิบดูไบล่วงหน้า 1 เดือน ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิ โดยใช้ข้อมูลรายวันระยะเวลา 489 วันทำการ ตั้งแต่วันที่ 1 กันยายน 2550 ถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2552 โดยการใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติด้วยเทคนิควิธี Cointegration และ Error Correction Model (ECM) ตามกระบวนการ ARDL (Autoregressive Distributed Lag) ซึ่งสามารถนำไปสู่การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ และ พิจารณาผลกระทบที่มีผลต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จากการศึกษาพบว่าตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ราคาน้ำมันดิบตลาดดูไบล่วงหน้า 1 เดือน, มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ส่วนตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้ามได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน และ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างไทยกับสหรัฐอเมริกาไม่มีความสัมพันธ์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลการทดสอบความสัมพันธ์ในระยะยาว ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่ส่งผลในทิศทางเดียวกันกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์

**รณิสร์ แฉ่งเจริญ (2552)** ศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเจริญเติบโตของมูลค่าการส่งออกยานยนต์ของไทยไปออสเตรเลีย อัตราการเจริญเติบโตของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศออสเตรเลีย และอัตราการเจริญเติบโตของอัตราส่วนของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมออสเตรเลียเมื่อเทียบกับประเทศไทย โดยจะใช้ข้อมูลทุกไตรมาสไตรมาสตั้งแต่เดือนมกราคม 2541 ถึงเดือนมกราคม 2552 รวมระยะเวลา 45 ไตรมาส โดยใช้เทคนิคการประมาณค่า Autoregressive Distributed Lag (ARDL) และ Error Correction Model (ECM) เพื่อพิจารณาผลกระทบภายในระยะสั้น และในระยะยาว พบว่าผลจากการทดสอบความนิ่ง (Unit Root) ของข้อมูลอัตราการเจริญเติบโตของมูลค่าการส่งออกยานยนต์ของไทยไปยังประเทศออสเตรเลีย มีอัตราการเจริญเติบโตของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศออสเตรเลีย และอัตราการเจริญเติบโตอัตราส่วนของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมออสเตรเลียเมื่อเทียบกับประเทศไทย มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ที่ Order of Integration เป็น  $I(0)$  และจากผลการศึกษาดูด้วยแบบจำลอง ARDL พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมคือแบบจำลอง ARDL (3,3,1,2) และพบว่าการเปิดเขตการค้าเสรีระหว่างไทยและออสเตรเลียไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการเจริญเติบโตของมูลค่าการส่งออกยานยนต์ของไทยไป

ออสเตรเลีย ( $\Delta \ln TEA$ ) ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองเอเรอร์คอเรกชัน ECM พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของมูลค่าการส่งออกยานยนต์ของไทยไปออสเตรเลียไม่สามารถอธิบายได้โดยวิธีการ ECM มีเพียงอัตราการเจริญเติบโตของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย ในช่วงเวลาที่  $t-1$  และส่วนที่เหลือจากสมการถดถอย ในช่วงเวลาที่  $t-1$  ที่มีค่าสัมประสิทธิ์น้อยกว่า 1 แสดงว่าสามารถปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวได้ ส่วนอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศออสเตรเลีย ในช่วงเวลาที่  $t-1$  มีค่าสัมประสิทธิ์มากกว่า 1 แสดงว่าไม่สามารถปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวได้

**กวิณ มากธนรุ่ง (2546)** ได้วิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพทางเทคนิคสำหรับการคาดคะเนราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค 16 ประเภท โดยใช้หลักทรัพย์ 24 หลักทรัพย์ โดยผลการศึกษาแสดงได้ใน 4 รูปแบบ คือ ผลตอบแทนสุทธิที่ได้รับในช่วงเวลาดังกล่าว, อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อปี, อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย และมูลค่าคาดหวังจากการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย ผลการศึกษาพบว่า เมื่อเรียงลำดับเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพสูงสุด โดยเฉลี่ยจากผลลัพธ์ที่ให้กับหลักทรัพย์ เครื่องมือที่ให้ผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยสูงสุดในช่วงเวลาดังกล่าว ได้แก่ การใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential ขนาด 25 วัน, เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อปีที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อย่างง่ายขนาด 200 วัน, เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน และเครื่องมือที่ให้มูลค่าคาดหวังต่อการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน จากการศึกษาโดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค 16 เครื่องมือกับหลักทรัพย์ โดยใช้เงินลงทุน 10,000 บาททุกครั้งที่ มีสัญญาณซื้อและขายด้วยราคาตลาดในขณะที่มีสัญญาณขายเกิดขึ้น โดยกำหนดให้มีค่านายหน้าร้อยละ 0.25 ซึ่งในช่วงเวลาข้างต้น จะมีการส่งสัญญาณซื้อขายรวมทั้งสิ้น 6,480 ครั้ง รวมเป็นเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 64.8 ล้านบาท และจะมีผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์ 67.1 ล้านบาท นั่นคือจะมีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าวทั้งสิ้น 2.27 ล้านบาท หรือโดยเฉลี่ยจะมีกำไร 62,908.32 บาทต่อเดือน หรือมีกำไรเฉลี่ย 349.49 บาทต่อครั้ง ซึ่งจำนวนเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ 64.8 ล้านบาทนั้นเป็นจำนวนเงินที่เป็นการคำนวณรวมของเงินหมุนเวียนที่นำมาใช้ลงทุน ซึ่งเงินหมุนเวียนสำหรับใช้ลงทุนจริง ๆ ในการลงทุนกับหลักทรัพย์ทั้งหมด 24 หลักทรัพย์โดยใช้เงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ 10,000 บาทต่อครั้งที่เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคแต่ละเครื่องมือจากทั้งหมด 16 เครื่องมือส่งสัญญาณซื้อ จะใช้เพียงแค่ 3.84 ล้านบาท

**สุพิมพรรณ พูเจริญ (2546)** ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นไทยในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน การศึกษาใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาใช้สมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนเพื่อหาค่าความเสี่ยงในช่วงขาขึ้นและขาลง ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตัวอย่างมีลักษณะหนึ่ง เมื่อนำมาทดสอบยูนิทรูทด้วยวิธีของดิกกีฟลูเลอร์ พบว่าสมการถดถอยที่ได้มีการร่วมไปด้วยกัน การหาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) พบว่าช่วงขาขึ้น ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด มีค่าเท่ากับ 2.243447 ในช่วงขาลงมีค่าเท่ากับ 0.768349 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด ในช่วงขาขึ้นมีค่าเท่ากับ 2.929040 ในช่วงขาลงมีค่าเท่ากับ 0.7566919 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด ในช่วงขาขึ้นมีค่าเท่ากับ 3.850876 ในช่วงขาลงมีค่าเท่ากับ 1.013902 และค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) บริษัท ไคนาสตีเซรามิก จำกัด ในช่วงขาขึ้นมีค่าเท่ากับ 1.303708 ในช่วงขาลงมีค่าเท่ากับ 0.281862 เนื่องจากในทุก ๆ หลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) มากกว่า 1 แสดงว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ทั้งหมด เป็นหลักทรัพย์เชิงรุกที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ในขณะที่ในช่วงขาลงหลักทรัพย์ของ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ส่วน 3 หลักทรัพย์ที่เหลือมีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ( $\beta$ ) น้อยกว่า 1 จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ คือเป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด เมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกับเส้นผลตอบแทนของตลาด (SML) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี เป็นตัวแทนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงพบว่าหลักทรัพย์ที่ศึกษา คือ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด และ บริษัท ไคนาสตีเซรามิก จำกัด อยู่เหนือเส้นผลตอบแทนของตลาด (SML) แสดงว่าทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน เพราะว่ามีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นั่นคือในอนาคตหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

**วชิรภูมิ เบลูจวัฒนวงศ์ (2546)** ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในสภาวะตลาดขาขึ้นและขาลงด้วยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ โดยทดสอบความนิ่งและการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration) รวมทั้ง Error Correction Model ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่งและมีคุณภาพในระยะยาว เมื่อทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model) พบว่าความเสี่ยงในตลาดช่วงขา

ขึ้นและช่วงขาลงมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จึงใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาค่าเบต้าของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่ามากกว่า 1 ทั้งหมด (1.00 ถึง 3.32) แสดงว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษานี้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด และมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด ในช่วงขาลงพบว่า อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มนี้ได้ ยกเว้นหลักทรัพย์ MBK ค่าเบต้าในช่วงขาลงของหลักทรัพย์ทุกตัวที่ทำการศึกษามีค่าน้อยกว่า 1 ทั้งหมด (-0.28 ถึง 0.90) แสดงว่าในช่วงขาลงของหลักทรัพย์เหล่านี้มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด และเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล พบว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ทุกตัวมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าดุลยภาพ ทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง ดังนั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง

**วิสุมิตรา วงศ์เลี้ยงถาวร (2546)** ได้ศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการทดสอบ Unit Root test, Cointegration และ Error Correction Mechanism ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และผลตอบแทนของตลาดมีลักษณะนิ่งที่ระดับ  $I(0)$  ซึ่งการใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด สามารถนำมาใช้ในการประมาณค่าสมการ CAPM โดยไม่ทำให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) ของหลักทรัพย์ LH, SUPALAI, QH และ ITD มีค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) เท่ากับ 1.408, 1.791 และ 1.503 ตามลำดับ และมีนัยสำคัญที่ระดับ 1% ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ LH, SUPALAI, QH และ ITD มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของตลาด และการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock เมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ SML (Securities Market Line) พบว่ามีเพียงหลักทรัพย์ ITD เท่านั้นที่อยู่ใกล้เคียงกับเส้น SML ส่วนหลักทรัพย์ LH, SUPALAI และ QH อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แสดงว่าหลักทรัพย์ LH, SUPALAI และ QH มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่ระดับความเสี่ยงเดียวกัน นั่นคือหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

**ณัฐธิดา ชลนาคเกษม (2547)** ศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ของการวิเคราะห์ทางเทคนิคของราคาหลักทรัพย์ทั้ง 18 หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจก่อสร้างและตกแต่ง ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค 15 วิธีในช่วงวันที่ 3 มกราคม 2544 ถึงวันที่

31 ธันวาคม 2546 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 3 ปี โดยผลการศึกษสามารถแยกออกมาได้เป็น 4 รูปแบบ คือ ผลตอบแทนสุทธิ อัตราผลตอบแทนรายปี อัตราผลตอบแทนต่อครั้ง และมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับ จากการลงทุนด้วยเงิน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย ตามลำดับ ผลการศึกษาการใช้เครื่องมือ วิเคราะห์ทางเทคนิคกับ 18 หลักทรัพย์พบว่า เครื่องมือที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสุทธิสูงสุดคือ ค่าเฉลี่ย เคลื่อนที่อย่างง่าย ขนาด 25 วัน โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 28,785.81 บาท เครื่องมือที่ให้ ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีสูงสุด ได้แก่ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential ขนาด 200 วัน โดยให้อัตรา ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 110.55 ต่อปี เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อครั้งสูงสุด ได้แก่ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential ขนาด 200 วัน โดยให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 41.34 ต่อ ครั้ง และเครื่องมือที่ให้มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับเฉลี่ยสูงสุด ได้แก่ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อย่างง่าย ขนาด 200 วัน โดยให้มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับเฉลี่ย 10,513.82 บาท จากการจัดอันดับเพื่อวัดประสิทธิภาพ ของเครื่องมือ โดยการนำจำนวนครั้งของแต่ละอันดับของแต่ละเครื่องมือไปคูณกับน้ำหนักที่ กำหนดไว้ พบว่าเครื่องมือที่สร้างความน่าเชื่อถือที่จะทำกำไรให้แก่ผู้ลงทุนในรูปแบบผลตอบแทน สูงสุด ได้แก่ ค่าเฉลี่ย Moving Average Convergence Divergence เครื่องมือที่สร้างความน่าเชื่อถือ ที่จะทำกำไรให้แก่ผู้ลงทุนในรูปแบบผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีสูงสุด ได้แก่ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential ขนาด 200 วัน เครื่องมือที่สร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ผู้ลงทุนในรูปแบบอัตราผลตอบแทน เฉลี่ยต่อครั้งสูงสุด ได้แก่ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential ขนาด 200 วัน

**พัชรา ตันนวิจิตร (2548)** ศึกษาทิศทางและความสัมพันธ์ระหว่างราคาและ ปริมาณหลักทรัพย์ ในลักษณะความเป็นเหตุเป็นผล (Granger Causality Test) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและ ตกแต่งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน(cointegration) ซึ่งได้ศึกษา หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดในกลุ่มจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) บริษัทสหวิริยา สตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) และบริษัททวนชัยกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูล ราคาปิดรายสัปดาห์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในรูปแบบของลอการิทึม ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2542 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2547 รวมทั้งสิ้น 313 สัปดาห์ การทดสอบครั้งนี้ได้ ทดสอบยูนิทรูท (Unit Root test) เพื่อทดสอบความนิ่งของข้อมูลและ จึงทำการทดสอบโคอินทิเกร- ชัน (cointegration) เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว สำหรับในระยะสั้นได้หา ความสัมพันธ์โดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรชัน (error-correction model: ECM) และหาความเป็น เหตุเป็นผลโดย Granger Causality Test ผลการศึกษาการทดสอบยูนิทรูทของราคาหลักทรัพย์และ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ SCC, SCCC, SSI, TPIPL และVNG ในแบบจำลองแนวคิดเงินเชิงสุ่ม ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง หรือมีลักษณะแบบ I(1) และพบว่าส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการ



ทดสอบการร่วมไปด้วยกันของราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อมูลมีลักษณะนิ่งหรือมีลักษณะแบบ  $I(0)$  ซึ่งหมายถึงราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กันเชิงดุลยภาพในระยะยาว และเมื่อพิจารณาการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของทุกหลักทรัพย์ด้วยวิธี ECM และหาความเป็นเหตุเป็นผลโดย Granger Causality Test พบว่าราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของทุกหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันในระยะสั้น อีกทั้งยังมีการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวด้วย

**สิรินธร คำตันสมบัติ (2552)** ศึกษาเกี่ยวกับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ CK, CPN, ITD, LH, QH) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ในระยะยาวและการปรับตัวในระยะสั้น ผลการศึกษาพบว่า เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวด้วยวิธี Cointegration นั้น หลักทรัพย์ทั้ง 5 มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพเชิงสองทิศทาง และเมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นด้วยวิธี Error Correlation Model นั้น พบว่า ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรตาม CPN และ LH เป็นตัวแปรอิสระ อัตราแลกเปลี่ยนจะมีการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้น ส่วนอีก 3 หลักทรัพย์ที่เหลือนั้น ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้น