

บทที่ 2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าได้นำผลงานของการวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ทางเทคนิค และวิธีการวิจัยรวมไปถึงแนวคิดในรูปแบบต่างๆ มาเป็นแนวทางในการศึกษา ดังนี้

สมชาย ภคภาสวิวัฒน์ (2523) นำเอาทฤษฎีดาวว์ (Dow Theory) มาทำการวิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2520 - 2522 โดยใช้ดัชนีบุคคลิกย์ ปรากฏว่าทฤษฎีดังกล่าวสามารถอธิบายแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เป็นอย่างดี นั่นคือ ตามที่ทฤษฎีได้กล่าวไว้ว่า ในตลาดที่เกิดแนวโน้มหลักขาขึ้น (Primary Uptrend) ในแต่ละครั้งที่มีแนวโน้มรองขาลง (Intermediate Downtrend) จุดต่ำสุดของแนวโน้มรองครั้งหลังสุดนั้น จะต้องสูงกว่าแนวโน้มรองก่อนหน้านั้น ในทางกลับกัน การลงแต่ละครั้งของแนวโน้มรองจะอยู่จุดต่ำสุดของแนวโน้มรองครั้งก่อน ส่วนการเข้าซื้อของแนวโน้มรองในแต่ละครั้งจะมีจุดสูงสุดต่ำกว่าจุดสูงสุดของแนวโน้มรองครั้งก่อน ซึ่งถือว่าตลาดมีแนวโน้มหลักขาลง (Primary Downtrend) และใช้กฎเกณฑ์ในเรื่องจำนวนการซื้อขาย (Volume) มาช่วยยืนยันว่าตลาดอยู่ในแนวโน้มใด โดยในตลาดที่มีแนวโน้มหลักขาขึ้นจะมีปริมาณซื้อขายเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ นั่นคือปริมาณการซื้อขายที่จะเพิ่มขึ้นทุกครั้งที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จะลดลงเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง ส่วนในตลาดที่มีแนวโน้มขาลง การเปลี่ยนแปลงของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ นั่นคือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นทุกครั้งที่ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จะลดต่ำลงทุกครั้งที่ราคาของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ดังนั้นถ้านักลงทุนยึดหลักการตามทฤษฎีดาวว์อย่างเคร่งครัดแล้วนั้น นักลงทุนก็จะสามารถสร้างกำไรได้จากส่วนต่างของราคา (Capital Gain) ได้

เจน ประสิทธิล้ำคำ (2526) ได้ทำการศึกษาพฤติกรรมเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคารายวันและรายสัปดาห์ของหลัก

ทฤษฎี Random Walk หรือไม่ โดยได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ลักษณะ คือ การทดสอบ Serial Correlation Coefficient และ Run Test ในช่วงที่ตลาดมีราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี พ.ศ. 2520-2524 ซึ่งแบ่งการทดสอบออกเป็น 3 ระยะ และการศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค จากวงจรตลาดหลักทรัพย์ (Stock Cycle Analysis) และรูปแบบของราคาหลักทรัพย์ต่างๆ (Price Pattern) ซึ่งผลการศึกษาโดยการใช้ Serial Correlation Coefficient และ Run Test ทดสอบ ปรากฏว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่ได้เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้ง 3 ระยะนั้น พบว่ามีลักษณะเป็นวัฏจักร ซึ่งไม่เป็นไปตามทฤษฎีที่ว่า ราคาหลักทรัพย์จะต้องมีพฤติกรรมการเคลื่อนไหวเป็นไปอย่างสุ่มไม่แน่นอน ไม่สามารถคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงได้ แต่ในทางกลับกัน ราคาหลักทรัพย์มีลักษณะการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน ข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ในอดีตนั้นสามารถนำมาเป็นข้อมูลในการศึกษาพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ดังนั้น แสดงว่าทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ก็จะสามารถนำมาวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ นอกจากนี้ยังพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ เพราะมีสาเหตุที่ทำให้การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk นั่นคือ นักลงทุนที่อยู่ในตลาดได้รับข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน เนื่องจากมีนักลงทุนบางกลุ่มทราบถึงข้อมูลภายใน (Inside Information) จึงทำให้เกิดความได้เปรียบเกิดขึ้น และยังทำให้ตลาดไม่เป็นการตลาดแข่งขันสมบูรณ์

สุธีรา ตั้งตระกูล (2540) ได้ศึกษาถึงความสามารถในการคาดคะเนของการวิเคราะห์ทางเทคนิคและทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคทั้งหมด 17 ประเภทมาทำการทดสอบกับราคาหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม ตั้งแต่วันที่ 29 เมษายน 2535 ถึง 15 สิงหาคม 2539 รวมทั้งหมด 1,570 วัน นอกจากนั้นได้คำนวณหาค่าดัชนีฤดูกาลของราคาหลักทรัพย์ด้วย ผลการศึกษาพบว่าเครื่องมือทางเทคนิคที่สามารถคาดคะเนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มโดยเรียงตามความสามารถในการทำกำไรได้ดังนี้

การทำกำไรจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร อันดับที่ 1 ได้แก่ Simple Moving Average (SMA) และ Relative Strength Index (RSI) ซึ่งในการใช้เครื่องมือทั้ง 2 อันนี้ร่วมกันทำให้สามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหลักทรัพย์ทั้งหมด 68.75 % ของกลุ่มธนาคาร โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีถึง 134.32% อันดับที่ 2 ได้แก่ Moving Average โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีที่

76.78 % อันดับที่ 3 ได้แก่ O-MAC-M ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 57.18 % อันดับที่ 4 ได้แก่ MACD ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 22.32%

การทำกำไรจากหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ดันดับที่ 1 ได้แก่ การใช้ SMA และRSI ร่วมกัน โดยสามารถทำกำไรได้มากที่สุดให้กับหลักทรัพย์ 63.83 % จากหลักทรัพย์ทั้งหมดในกลุ่มนี้ โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีที่ 469.36 % อันดับที่ 2 ได้แก่ O-MAC-M ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 95.22% อันดับที่ 3 ได้แก่ Moving Average โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีที่ 84.39% อันดับที่ 4 ได้แก่ MACD ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ 63.59%

การคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลโดยมีค่าเฉลี่ยโดยรวมของการซื้อขายหลักทรัพย์เท่ากับ 100 เป็นค่าฐาน พบว่ามี 6 เดือนที่มีการซื้อขายต่ำกว่าค่ามาตรฐาน ได้แก่ เดือนกุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน พฤษภาคม กันยายน และเดือนพฤศจิกายน ส่วนเดือนที่เหลืออีก 6 เดือน ได้แก่ เดือนมกราคม มิถุนายน กรกฎาคม สิงหาคม ตุลาคม และเดือนธันวาคม จะมีค่าสูงกว่าค่าฐานทั้งสิ้น

พัชรนันท์ พัทธมสุนทร (2541) ได้ศึกษาการวิเคราะห์หารูปแบบทางเทคนิค (Technical Analysis) เพื่อการพยากรณ์ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อหารูปแบบการเปลี่ยนแปลงแนวโน้ม (Trend) ของดัชนีราคาหลักทรัพย์และหาช่วงเวลาที่เหมาะสมในการเลือกลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ รวมถึงหลักการวิเคราะห์ (Indicators) ต่างๆ มาใช้ประกอบในการพิจารณาการลงทุน การวิเคราะห์ทางเทคนิคในเรื่องของการวิเคราะห์ปรากฏการณ์ของดัชนีราคาน้ำมันในแต่ละช่วงวันซึ่งศึกษาจากดัชนีราคาหลักทรัพย์และหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลาดังแต่ปี พ.ศ. 2530-2541 รวมระยะเวลา 10 ปี 9 เดือน โดยให้แนวความคิดของทฤษฎีดาว (Dow Theory) และเครื่องมือในการวิเคราะห์ทางเทคนิคได้แก่ MA (Moving Average Convergence/ Divergence) RSI (Relative Strength Index) OBV (On Balance Volume) วิธีดำเนินการศึกษา รูปแบบที่พบบ่อยที่สุด คือ รูปแบบสามเหลี่ยม ในแนวโน้มระยะสั้นรูปแบบที่พบได้บ่อยเป็นรูปสามเหลี่ยมรูปร่างสามเหลี่ยมและรูปลิ้ม (Wegde) ส่วนแนวโน้มระยะกลาง และระยะยาวรูปแบบที่พบบ่อยคือรูปสามเหลี่ยม และรูปหัวและไหล่ (Head and Shoulders Patterns) การหาสัญญาณซื้อขายสามารถพิจารณาได้จากจุดตัดของเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อีกทั้งการตัดของเส้นค่าเฉลี่ยสามารถพยากรณ์ถึงแนวโน้มของหุ้นที่จะเกิดขึ้นได้รวมถึงการนำเอาเครื่องมือในการวิเคราะห์มาศึกษาพบว่า เครื่องมือที่เหมาะสมในการหา

สัญญาณการซื้อขาย และแนวโน้มในระยะสั้นคือ MACD RIS และ OBV ส่วนในระยะยาวนั้น เครื่องมือที่เหมาะสมคือ MACD

กวิณ มากธนระรุ่ง (2546) ได้วิเคราะห์ประสิทธิภาพของเครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคสำหรับการคาดคะเนราคาหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคทั้งหมด 16 ประเภท ในช่วงเวลาวันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2543 ถึงวันที่ 27 ธันวาคม พ.ศ. 2545 โดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาประกอบด้วย 24 หลักทรัพย์ ผลการศึกษาสามารถแสดงได้ใน 4 รูปแบบ คือ ผลตอบแทนสุทธิที่ได้รับในช่วงเวลาดังกล่าว อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อปี อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อครั้งที่ทำการซื้อขายและมูลค่าคาดหวังจากการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย

การศึกษา เครื่องมือที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทั้งหมด 24 หลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เครื่องมือที่ให้ผลตอบแทนสุทธิต่อปีสูงสุดในช่วงเวลาดังกล่าว ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential ขนาด 25 วัน เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อปีที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อย่างง่าย 200 วัน เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้ดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน และเครื่องมือที่ให้มูลค่าคาดหวังต่อการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน

สุนทรา สุกันธา (2546) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีโคอินทิเกรชัน การศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจเกษตรจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัทซีเฟรชอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) บริษัทจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) และบริษัทศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายสัปดาห์ทั้งหมด 260 สัปดาห์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเริ่มทำการศึกษาดังแต่วันที่ 3 สิงหาคม 2540 ถึงวันที่ 4 สิงหาคม 2545

ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ CPF, GFPT, และ STA มีค่าเท่ากับ 0.6377, 0.5353 และ 0.1831 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1 เปอร์เซ็นต์, 1 เปอร์เซ็นต์, และ 10 เปอร์เซ็นต์ ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ CFRESH มีค่าความเสี่ยงเป็นลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ