

## บทที่ 2

### ผลงานและการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ธนิดา กาญจนพันธ์ (2534) ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้น ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค-จุลภาค โดยข้อมูลที่ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคประกอบด้วยปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝากปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดชนีการลงทุนภาคเอกชนและดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ ส่วนตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ได้แก่เงินปันผลต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นและมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค พบว่าตัวแปรที่อธิบายการเคลื่อนไหวของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่การลงทุนในหุ้นของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและ ตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาค ซึ่งพบว่า การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่จริง ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ เงินปันผลต่อหุ้นและ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ในขณะที่การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มอื่น ๆ ขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น นอกจากนี้พิจารณาต่อว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและ ตัวแปรทางเศรษฐกิจจุลภาคที่มีต่อราคาหุ้นของแต่ละหลักทรัพย์ ผลปรากฏว่าตัวแปรแต่ละตัวมีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่แตกต่างกัน โดยการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในแต่ละหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์มากที่สุด รองลงมาคือ ปริมาณการลงทุนในหุ้นจากต่างประเทศ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เงินปันผลต่อหุ้น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก กำไรสุทธิต่อหุ้นและผลิตภัณฑ์ประชาชาติที่แท้จริงต่างลำดับ

กำชัย แก้วร่วมวงศ์ (2539) ได้ทำการวิเคราะห์โดยทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนของบริษัทสามารถ คอร์ปเปอร์เรชั่น จำกัด (มหาชน) : SAMART, บริษัทยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : UCOM, บริษัท ไทยเทเลโฟน แอนด์ เทเลคอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) : TT&T และบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน): JASMIN จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่การปรับตัวช้า

นอกจากนี้ หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารมีความเสี่ยงที่มีระบบ น้อยกว่าความเสี่ยงที่ไม่มีระบบโดยค่าเฉลี่ยของค่า R-squared หรือร้อยละของความเสี่ยงที่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 60.70

การลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานและ กลุ่มสื่อสาร เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและ อัตราผลตอบแทนการลงทุนของหุ้นทั้งสองกลุ่ม รวมไปถึงการศึกษาอัตราผลตอบแทนการลงทุนสูงสุดของหุ้นแต่ละกลุ่ม โดยใช้ข้อมูลกลุ่มพลังงาน 5 บริษัทและกลุ่มสื่อสาร 6 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันที่ 1 มกราคม 2537 ซึ่งข้อมูลที่ใช้ประกอบด้วยเอกสารงบการเงินรายงานและ ราคาปิดรายวันของหุ้นแต่ละบริษัทตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ถึง 30 ธันวาคม 2537 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้ค่าร้อยละและ ทดสอบสมมติฐาน โดยวิธีทดสอบของ Mann-Whitney

ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม มีส่วนช่วยในการดำเนินงานของบริษัท แต่ภาวะในตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก ส่งผลต่อราคาหุ้นของทั้งสองและ การทดสอบสมมติฐานโดยวิธี ของ Mann-Whitney สรุปได้ว่าผลตอบแทนการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานไม่แตกต่างจากหุ้นกลุ่มสื่อสารที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนด้านผลตอบแทนการลงทุนสูงสุดในแต่ละกลุ่มได้ผลดังนี้ กลุ่มพลังงานปรากฏว่าหุ้นของบริษัทสยามสหบริการ (จำกัด) มหาชน (SUSCO) ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับร้อยละ 81.82 ในขณะที่หุ้นในกลุ่มสื่อสารของบริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด มหาชน (SAMART) ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับร้อยละ 43.65

ชัยโย กรกิจสุวรรณ (2540) วิเคราะห์ความเสี่ยงและ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระยะเวลา มิถุนายน 2538 ถึง กรกฎาคม 2539 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและเพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่ม ประกอบด้วยหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ คือ BANPU, BCP, EGCOMP, LANNA, PTTEP, SUSCO, TIG, UGP โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์จำนวน 52 สัปดาห์ เพื่อทำการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ 8 หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน โดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ที่อาศัยข้อมูลการซื้อขายจากตลาดหลักทรัพย์มาคำนวณอัตราผลตอบแทนจากตลาดและใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนแทนอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า ค่าความเสี่ยงหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกคือ หลักทรัพย์ BANPU, BCP, EGCOMP, LANNA, PTTEP, และ SUSCO หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ส่วนหลักทรัพย์ TIG กับ UGP มีค่าความเสี่ยงติดลบ หมายความว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน สำหรับการประเมิน

ราคาของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในการลงทุน พิจารณาจากการนำค่าความเสี่ยงค่าเบต้า และ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไปประมาณเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) จากเส้นดังกล่าวสามารถจะนำเอาอัตราผลตอบแทนมาเปรียบเทียบ นั่นคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดมีค่าสูงกว่าเส้นตลาดถือว่า หลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าความเป็นจริงควรซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว เพราะราคาหลักทรัพย์นั้นมีแนวโน้มสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราผลตอบแทนที่ประมาณการได้มีค่าต่ำกว่าเส้นตลาด จึงควรขายออกไป

**ตัจพันธ์ ตูรภากรณ์ (2540)** ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน 2538 ถึง 31 พฤษภาคม 2539 ซึ่งการศึกษาได้แบ่งเป็น 3 ส่วน คือ 1) ความเสี่ยงและผลตอบแทนของดัชนีกลุ่มพลังงานเทียบกับดัชนีกลุ่มอื่น ๆ 2) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนดัชนีกลุ่มพลังงานกับตัวแปรอิสระอื่น 3) ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มพลังงาน ผลที่ได้รับจากการศึกษาเป็นดังนี้

ดัชนีกลุ่มพลังงานเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีกลุ่มอื่น ๆ ทั้งหมด พบว่าอัตราผลตอบแทนดัชนีกลุ่มพลังงานมีค่าสูงอยู่ในลำดับที่ 4 ของดัชนีกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 0.471 ต่อสัปดาห์ มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้าเท่ากับ 0.919 มีค่าสูงอยู่ในลำดับที่ 5 ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมดและ จากการจัดลำดับหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีผลตอบแทนส่วนเกินต่อค่าเบต้า พบว่าดัชนีกลุ่มพลังงานอยู่ในลำดับที่ 4 ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยมีค่าเท่ากับ 0.29

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนดัชนีกลุ่มพลังงานกับตัวแปรอิสระอื่น โดยใช้วิธีสเตปไวส์ ในสมการถดถอยพหุคูณซึ่งตัวแปรอิสระ 12 ตัวแปร พบว่ามีเพียงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้นที่เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน

**น้ำฝน เสนาคนิกร (2544)** ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัทเดอะโคเจนอเรชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) บริษัทลานนาลิกไนต์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (มหาชน) บริษัทสยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) บริษัทไทยอินดัสเตรียลแก๊ส จำกัด (มหาชน) และ บริษัทยูนิคแก๊สแอนด์ เคมีคัล จำกัด (มหาชน) ใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาอ้างอิง ประกอบการศึกษาตลอดระยะเวลา 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2543 ถึง 30 เมษายน 2544 รวมเวลาทำ

การทั้งหมด 119 วัน ทำการวิเคราะห์คัดลอกอย่างง่ายและใช้ทฤษฎี CAPM มาเป็นแบบจำลองในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ผลการศึกษาพบว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 9 หลักทรัพย์มีค่า เบต้าที่น้อยกว่า 1 มีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 และหลักทรัพย์ทั้งหมดนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหลักทรัพย์ทั้งหมดได้ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาด

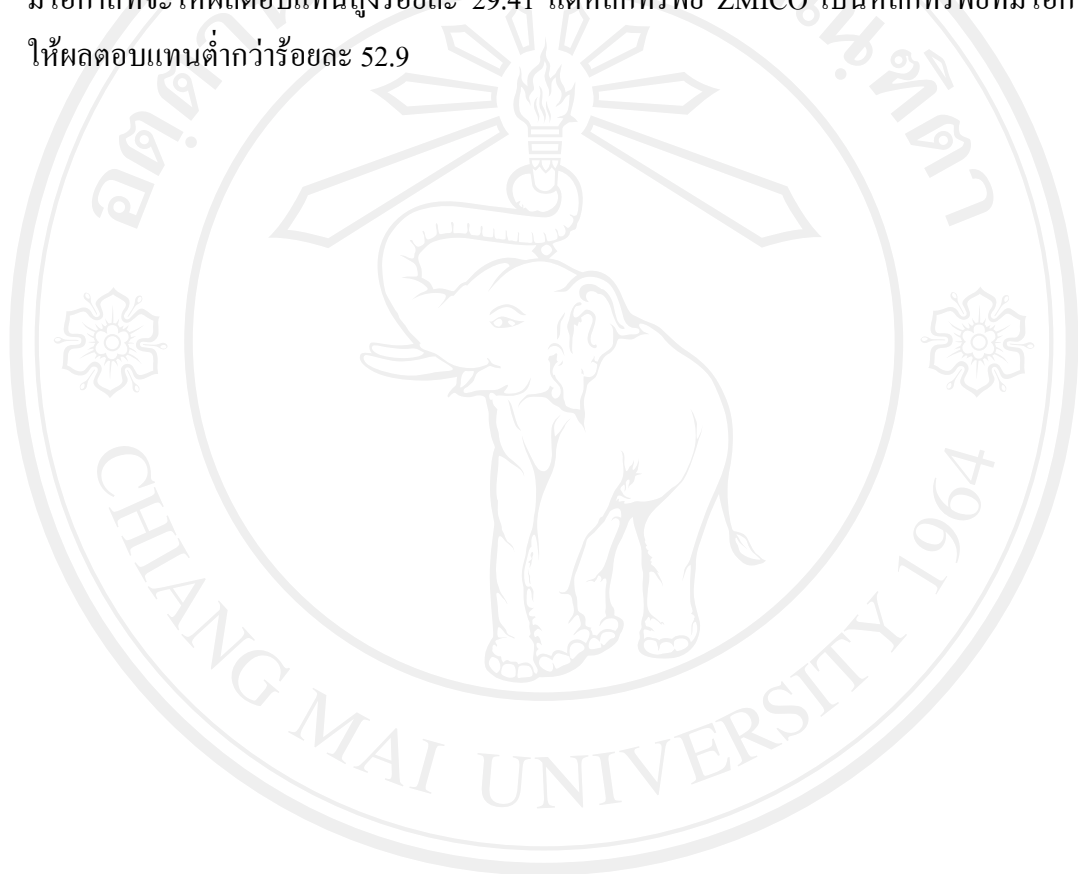
**จินตนา ตั้งกิจอนันต์สิน (2548)** การศึกษาการเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิค มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุน โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค ด้วยวิธีเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (MA) ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (EMA) ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบล้อมกรอบ (EMV) โบลิ่งเจอร์แบนด์ พาราโบลิก การเหวี่ยงตัวของการสะสมและการระบายหุ้น (VAD) ดัชนีคอมมูนิตี้ เซแนล (CCI) สโตแคสติกส์แบบเร็ว (FATO) สโตแคสติกส์แบบช้า (SSTO) วิลเลียมเปอร์เซ็นต์อาร์ (William %R) โมเมนตัม โมเมนตัมเฉลี่ยเคลื่อนที่ (MAVMOM) ดัชนีกำลังสัมพันธ์ (RSI) ดัชนีทิศทางการเคลื่อนที่ของราคาโดยเฉลี่ย (ADX) ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ร่วมทาง/แยกทาง (MACD) ดัชนีการแกว่งตัวของค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (MAO)

หุ้น 11 หลักทรัพย์ ที่ใช้ในการศึกษา เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าทางการตลาด (Market Capitalization) สูงสุดของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ประกอบด้วย บริษัทเงินทุน สินเอเชีย จำกัด (มหาชน), บริษัทหลักทรัพย์ แอ็ดคินซัน จำกัด (มหาชน), บริษัทหลักทรัพย์ เอเซียพลัส จำกัด (มหาชน), บริษัทเงินทุน กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน), บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน), บริษัทเงินทุน เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน), บริษัทเงินทุนธนาชาติ จำกัด (มหาชน), บริษัทเงินทุน สินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน), บริษัทสยามพาณิชย์ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน), บริษัทเงินทุน ทิสโก้ จำกัด (มหาชน) และ บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)

ในการวิเคราะห์ลงทุนเริ่มแรก 1,000,000 บาท ต่อหนึ่งหลักทรัพย์และ หนึ่งเทคนิคคิดภาษีมูลค่าเพิ่ม 7% พร้อมทั้งค่านายหน้า 0.25% เมื่อเกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ในแต่ละครั้ง

จากการวิเคราะห์ทั้ง 17 เครื่องมือพบว่า เครื่องมือดัชนีกำลังสัมพันธ์ (RSI) ให้ผลตอบแทนสูงสุดและ โอกาสที่จะเป็นเครื่องมือที่ให้สัญญาณซื้อ/ขายหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงมีโอกาสเป็นไปได้ร้อยละ 90.91 แต่ในหลักทรัพย์ SICCO เครื่องมือ RSI ให้สัญญาณที่ส่งผลให้ผลการตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่ำที่สุด นอกจากนี้ เครื่องมือ FSTO เป็นเครื่องมือที่ให้สัญญาณซื้อ/ขายหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำ โดยมีโอกาสเป็นไปได้ ร้อยละ 72.73

ในการพิจารณาในด้านหลักทรัพย์ทั้ง 11 หลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ BFIT เป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีที่สุด โดยให้ผลตอบแทนขาดทุนน้อยที่สุด 529,127.74 บาท หรือเหลือเงิน 470,872.26 บาท ในปีสุดท้าย และหลักทรัพย์ SICCO ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำที่สุด โดยให้ผลตอบแทนขาดทุนมากที่สุด 999,996.90 บาท หรือเหลือเพียง 3.10 บาทในปีสุดท้าย นอกจากนี้ผลตอบแทนจากการลงทุนเมื่อพิจารณาจากเครื่องมือทั้งหมดพบว่าหลักทรัพย์ ASP เป็นหลักทรัพย์ที่มีโอกาสที่จะให้ผลตอบแทนสูงร้อยละ 29.41 แต่หลักทรัพย์ ZMICO เป็นหลักทรัพย์ที่มีโอกาสที่จะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าร้อยละ 52.9



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved