

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ปัจจัยที่จะตอบสนองและช่วยเหลือนักลงทุน ในการตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ก็คือการวิเคราะห์ตัวหลักทรัพย์ ซึ่งวิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)
2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

2.1 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis)¹

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนี้เป็นการวิเคราะห์ถึง ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัท ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

2.1.1 การวิเคราะห์ทางด้านเศรษฐกิจ

แนวโน้มการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และราคาหลักทรัพย์ จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจ ประกอบด้วยการพิจารณาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ หรือ GNP อัตราเงินเฟ้อ อุปสงค์และอุปทานของเงินทุน ปัจจัยทางเศรษฐกิจเหล่านี้ จะมีส่วนเกี่ยวข้องกับอุปสงค์ของสินค้าและต้นทุนการผลิต ซึ่งจะมีผลกระทบต่อภาวะอุตสาหกรรมและมีผลกระทบต่อการดำเนินงานของธุรกิจ

2.1.2 การวิเคราะห์ทางด้านอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์ทางด้านอุตสาหกรรมจะต้องพิจารณาถึง²

1. ลักษณะโครงสร้างของอุตสาหกรรม
2. นโยบายของรัฐบาลที่มีต่ออุตสาหกรรมประเภทนี้
3. อุปสงค์ของการบริโภคสินค้าหรือบริการของอุตสาหกรรม
4. วัตถุดิบที่ใช้เป็นปัจจัยในการผลิตและแรงงานอุตสาหกรรมในปัจจุบันและในอนาคต
5. ประเภทของอุตสาหกรรมแบ่งตามวงจรธุรกิจ
6. อุตสาหกรรมนั้นอยู่ในระยะใดของวงจรอุตสาหกรรม

¹ สุธีรา ตั้งตระกูล, ความสามารถในการพยากรณ์ของการวิเคราะห์ทางเทคนิคและทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น กลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์, วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ 2540, หน้า 20-24.

² สุโลจน์ ศรีแก้ว, การวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์, วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ 2535, หน้า 11-13.

2.1.3 การวิเคราะห์บริษัท

เมื่อการวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจ ทำให้ทราบทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจแล้วจากนั้นก็มาวิเคราะห์เลือกอุตสาหกรรมที่ควรลงทุน เมื่อเลือกอุตสาหกรรมที่ควรลงทุนได้แล้ว ก็มาถึงการเลือกบริษัทที่จะลงทุนต่อไป การวิเคราะห์บริษัทนอกจากที่จะพิจารณาถึงลักษณะการประกอบการ ส่วนแบ่งตลาด ชื่อเสียงของบริษัท ความสามารถของผู้บริหารและนโยบายการขยายกิจการแล้วยังต้องพิจารณาถึงฐานะการเงินและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบข้อมูลการเงินของบริษัทปีนี้ เทียบกับปีที่ผ่านมาหรือเลือกปีใดปีหนึ่งเป็นปีฐาน แล้วเทียบว่ารายการในงบการเงินของปีต่างๆ เป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของปีฐานและวิเคราะห์ฐานะการเงินของบริษัทในอนาคต จากการประมาณการงบการเงิน นอกจากนี้ยังควรวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันด้วย

สำหรับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์หรือนักลงทุน การพิจารณาถึงปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและตัวธุรกิจ จะเป็นสิ่งสำคัญต่อการตัดสินใจเลือกเวลาการลงทุนและเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนได้จากอุตสาหกรรมประเภทต่างๆ ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในระยะกลางและระยะยาว นอกจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเหล่านี้แล้ว การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิคนั้น ทำให้นักลงทุนทราบว่าควรซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาใดดี³

2.2 การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)

การวิเคราะห์หุ้นด้วยปัจจัยทางเทคนิค นักวิเคราะห์จะศึกษาพฤติกรรมมวลชนของนักลงทุนในตลาด โดยพิจารณาจากราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขาย เพื่อนำมาวิเคราะห์ถึงแนวโน้มของราคาหุ้นที่จะเกิดขึ้น โดยอาศัยหลักการทางคณิตศาสตร์และรูปแบบของราคา⁴

สมมติฐานของการวิเคราะห์ทางเทคนิคจากบทความของ Robert A. Levy มีดังนี้⁵

1. มูลค่าตลาด จะประเมินได้จากผลกระทบของอุปสงค์และอุปทาน

³ เพชรี ชุมทรัพย์, *หลักการลงทุน* (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2539), หน้า 373-380.

⁴ ป.ดชนี, *จิตวิทยาการลงทุนและการวิเคราะห์หุ้นด้วยปัจจัยทางเทคนิค* (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์เบียร์ฟ้า, 2537), หน้า 40.

⁵ ปนัดดา อินทร์พรหม และ วิฑิตวุฒิ สุขพรชัยกุล, *การวิเคราะห์หุ้นอย่างนักลงทนมืออาชีพ* (กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์ธรรมนิติ, 2535), หน้า 235-236.

2. อุปสงค์และอุปทาน อาจเป็นผลมาจากความรู้สึกนึกคิด อารมณ์ การคาดเดา ดังนั้นจึงมีผลต่อค่าเฉลี่ยของตลาดอย่างต่อเนื่องและอัตโนมัติ
3. ราคาหุ้นมีแนวโน้มจะเคลื่อนไหวในลักษณะต่อเนื่องไปเรื่อย ๆ ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง
4. การเปลี่ยนแปลงในแนวโน้มราคาเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลง ในอุปสงค์และอุปทาน

การวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นวิธีที่ควร จะใช้ควบคู่ไปกับ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานแทนที่จะเป็นวิธีที่จะนำมาใช้แทนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยจะเป็นการยืนยันสิ่งที่ค้นพบได้จากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

นักวิเคราะห์ทางเทคนิคจะไม่ประเมินมูลค่าในลักษณะที่กลุ่มนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนำมาใช้ แต่จะเชื่อว่า แรงกดดันทางด้านอุปสงค์และอุปทานจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขายหุ้น จากการตรวจสอบรูปแบบการเคลื่อนไหวดังกล่าว จะมีผลให้สามารถคาดคะเนว่าราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวสูงขึ้นหรือลดลง และมีจำนวนการเปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงใด นักวิเคราะห์ทางเทคนิคเชื่อว่า การขึ้นลงของราคาจะแสดงให้เห็นแรงกดดันทางด้านอารมณ์หรือความรู้สึกของผู้ลงทุน ตลอดจนจิตวิทยาของผู้ลงทุน นอกจากนี้การเคลื่อนไหวของราคาจะเกิดขึ้นแล้วซ้ำอีกเป็นระยะเวลาานพอสมควรและสามารถสืบหาได้

ดังนั้น การวิเคราะห์ทางเทคนิค จึงอาจจะนำมาใช้ประโยชน์ได้มากขึ้นเมื่อนำมาใช้ควบคู่กับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะมีผลให้ผู้วิเคราะห์สามารถคาดคะเนอัตราผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาที่ถือหุ้น และความเสียหายที่ได้รับ แต่จากข้อมูลดังกล่าวนี้ไม่สามารถจะช่วยในการบอกให้ทราบว่า ควรจะทำการซื้อหรือขายได้ด้วยตัวมันเอง การวิเคราะห์ทางเทคนิคจึงมีประโยชน์ในการบอกให้ทราบถึง จังหวะเวลาในการส่งคำสั่งซื้อหรือคำสั่งขาย ซึ่งคำสั่งนี้อาจจะเป็นผลมาจาก การคาดคะเนอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ทำให้นักวิเคราะห์ทางเทคนิคสามารถมั่นใจได้ว่าจะเกิดการลดลงของราคาหุ้น การเลื่อนการซื้อหุ้นให้ยาวออกไป ถ้านักวิเคราะห์นั้นตัดสินใจถูกต้อง จะมีผลต่อการเพิ่มอัตราผลตอบแทนในช่วงระยะเวลาที่ถือหุ้นให้มากยิ่งขึ้น ในทำนองตรงข้าม นักลงทุนอาจจะขอเลื่อนคำสั่งขายออกไป หากการวิเคราะห์จากแผนภูมิแสดงให้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้น

นักวิเคราะห์ทางเทคนิคจะระบุให้ทราบถึงแนวโน้ม (Trend) และยังบอกให้ทราบว่า แนวโน้มของราคาหุ้นจะสิ้นสุดเมื่อใด และราคาที่เกิดขึ้นใหม่ในทิศทางตรงข้ามจะเริ่มเกิดขึ้นเมื่อใด

ปัญหาที่นักวิเคราะห์ทางเทคนิคต้องมุ่งความสนใจก็คือ บอกให้ทราบถึงจุดวกกลับของเส้นแนวโน้มน และ การเปลี่ยนแปลงที่แท้จริงในเส้นแนวโน้มนราคาหุ้น⁶

ประเด็นสำคัญที่นักวิเคราะห์ทางเทคนิคพิจารณา คือ ราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลง และสถิติเกี่ยวกับราคาหุ้น และปริมาณซื้อขายโดยจะใช้เครื่องมือหรือเครื่องชี้ (Indicators) ที่จะช่วยในการประเมินราคา-ปริมาณการซื้อขาย อุปสงค์-อุปทาน ในตลาด

2.3 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ดร. สมชาย ภคภาสวณิช (2523) ได้วิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ทฤษฎี Dow ในช่วงปี 2520-2522 ซึ่งได้ข้อสรุปว่าทฤษฎี Dow สามารถนำมาใช้อธิบายแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ และแม้ว่านักลงทุนจะไม่มีโอกาสที่จะซื้อหุ้นได้ในราคาต่ำสุดหรือขายหุ้นได้ในราคาสูงสุด แต่นักลงทุนมีโอกาสได้กำไรจากส่วนต่างของราคาได้

ศิริ การเจริญดี, สุชาติ สักการโกศล และ โสภณ โรจน์ธำรงค์ (2524) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยนำทฤษฎีปริมาณเงินมาประยุกต์ใช้ในการอธิบาย และทดสอบความสัมพันธ์ของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์ กับอัตราการเปลี่ยนมือของหลักทรัพย์ เพื่อพิจารณาว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดของนักลงทุนหรือนักเก็งกำไร โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่ปี 2518-2523 ผลการศึกษาสรุปได้ว่า ในระยะสั้น ปริมาณเงินหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาและมูลค่าการซื้อขาย หลักทรัพย์มากนัก การเคลื่อนไหวส่วนใหญ่จะเป็นบทบาทของนักเก็งกำไรมากกว่านักลงทุน สำหรับในระยะยาว การทดสอบไม่สามารถแสดงผลได้ชัดเจนมากนักเนื่องจากข้อจำกัดทางข้อมูล แต่พอสรุปได้ว่า อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ภาวะเงินเฟ้อ ปริมาณเงินหมุนเวียนในตลาด น่าจะมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของภาวะตลาดหลักทรัพย์ในระดับหนึ่ง

เจน ประสิทธิ์ล้ำค่า (2526) ศึกษาพฤติกรรม การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบว่าการเคลื่อนไหวของราคาเป็นไปตามทฤษฎี Random Walk หรือไม่ โดยใช้ข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์รายบริษัทจำนวน 20 หลักทรัพย์ ที่มีการซื้อขายมากสุดในช่วงปี 2520-2524 ผลการศึกษาสรุปได้ว่า การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่ เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk จากการศึกษาพบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มี

⁶ ปนัดดา อินทร์พรหม, และ จิตวิบูลย์ สุขพรชัยกุล. "การวิเคราะห์ทางเทคนิค". ใน การวิเคราะห์หุ้นอย่างนักลงทุนมืออาชีพ. หน้า 236. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์ธรรมนิติ, 2535

ลักษณะเป็นวัฏจักร ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีตสามารถนำมาศึกษาถึงพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

นอกจากนั้น ยังได้ทำการศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค โดยศึกษาจากรูปแบบของราคา และการวิเคราะห์วงจรตลาดหุ้น ในการศึกษา รูปแบบของราคา ได้เลือกรูปแบบของราคามาศึกษาหลายรูปแบบด้วยกันคือ รูปแบบเส้นแนวโน้มลง, รูปแบบหัวกับไหลที่จุดยอด, รูปแบบจานคว่ำ, รูปแบบสี่เหลี่ยมผืนผ้า และ รูปแบบสามเหลี่ยม มาเป็นเครื่องมือในการแสดงจังหวะการซื้อขาย ซึ่งผลการศึกษารูปได้ว่าเครื่องมือเหล่านั้นสามารถแสดงจังหวะการซื้อขายที่เหมาะสมได้

Yamaguchi Takahira (2532) มีแนวความคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคจาก Granville's Law โดยใช้เครื่องมือที่เรียกว่า "Moving Average Line" และ "Moving End Price Line"

Moving Average Line (MAL) เป็นการหาค่าเฉลี่ยของราคาปิดของหุ้น ในช่วงเวลาที่กำหนด ซึ่งในการศึกษาใช้ระยะเวลา 13 สัปดาห์ (13MAL) และ 26MAL การวิเคราะห์ MAL นี้ พิจารณาที่ Division ซึ่งเป็นค่าที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับMAL ถ้าหุ้นตัวใดมีค่า Division มากกว่า 30% จะแสดงว่าหุ้นตัวนั้นได้รับความนิยมในการลงทุนมาก อีกส่วนหนึ่งที่พิจารณาคือ Cross ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่าง 13MAL และ 26MAL แบ่งเป็น 2 ประเภทคือ Golden Cross แสดงถึงการเพิ่มขึ้นของ 13MAL เพิ่มมากกว่า 26MAL ซึ่งมีความหมายว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และ Dead Cross แสดงถึงการลดลงของ 13MAL ลดลงมากกว่า 26MAL ซึ่งมีความหมายว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มลดลง

สุธีรา ตั้งตระกูล (2540) ศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ของการวิเคราะห์ทางเทคนิค และทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น กลุ่มธนาคารและเงินทุนและหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ใช้ในการศึกษาใช้เครื่องมือทางเทคนิค 17 ประเภทในการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งสองกลุ่ม ในช่วงเวลาดังแต่วันที่ 29 เมษายน 2535 ถึง วันที่ 15 สิงหาคม 2539

ผลการศึกษาพบว่า เครื่องมือทางเทคนิคที่ดีที่สุดที่ใช้ในการศึกษาวิเคราะห์ความสามารถในการพยากรณ์ของการวิเคราะห์ทางเทคนิคและทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ทั้งสองกลุ่มนี้คือ Sample Moving Average (SMA) และ Relative Strength Index (RSI) การใช้ SMA และ RSI ร่วมกันสามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหุ้น 11 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 16 หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร โดยคิดเป็น 68.75% และมี Rate of Return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 134.32% เครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสองคือ Moving Average ซึ่งมี Rate of Return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 79.78% ส่วนเครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสามคือ O-MAC-M ซึ่งมี Rate

of Return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 57.18% และเครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสี่คือ MACD ซึ่งมี Rate of Return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 22.32%

ในขณะที่เดียวกันนั้น SMA และ RSI สามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหุ้น 30 หลักทรัพย์จากทั้งหมด 47 หลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยคิดเป็น 63.83% และมี Rate of Return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 469.36% เครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสองคือ O-MAC-M ซึ่งมี Rate of Return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 95.22% ส่วนเครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสามคือ Moving Average ซึ่งมี Rate of Return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 83.49% และเครื่องมือที่สามารถทำกำไรมากเป็นอันดับสี่คือ MACD ซึ่งมี Rate of Return โดยเฉลี่ยต่อปีคิดเป็น 63.59% และจากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาล จะแสดงให้เห็นว่า มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในแต่ละเดือนของทุกๆ ปีนั้นมีมูลค่าโดยเฉลี่ยแล้ว สูงหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ยโดยรวม จากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลพบว่า เดือนที่มีการซื้อขายต่ำกว่าค่าฐาน มีทั้งหมด 6 เดือน ได้แก่ เดือนกุมภาพันธ์ เดือนเมษายน เดือนพฤษภาคม เดือนกันยายน และเดือนพฤศจิกายน และเดือนที่มีการซื้อขายที่มากกว่า หรือสูงกว่าค่าฐานทั้งหมดได้แก่ เดือนมกราคม เดือนมิถุนายน เดือนกรกฎาคม เดือนสิงหาคม เดือนตุลาคม และเดือนธันวาคม