

บทที่ 2

ปริทัศน์ผลงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

ผลงานการศึกษาที่เป็นการศึกษาวิเคราะห์หลักทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคด้วยแบบจำลองการซื้อมีและหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในครั้งนี สามารถสรุปได้ดังนี้

เยาวลักษณ์ อรุณมีศรี (2534) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์เพื่อนำเอาการศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงและราคาของหลักทรัพย์ไปใช้เป็นแนวทางการตัดสินใจลงทุนโดยได้ทำการศึกษาลักษณะของ 7 บริษัท ใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนทั้งหมด 30 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2531 ถึงมิถุนายน 2533 โดยศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและความเสี่ยงที่พิจารณาจากค่าเบต้าและอาศัยเส้นแสดงลักษณะ (Characteristic Line) รวมทั้งการสร้างเส้นตลาดหลักทรัพย์ พิจารณาว่าหลักทรัพย์ได้มีการซื้อขายสูงหรือต่ำเกินไปเมื่อคำนึงถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นโดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์แทนผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง และผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด เป็นผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์จากการคำนวณ เมื่อพิจารณาเกี่ยวกับเส้นแสดงลักษณะ ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบสำหรับค่าเบต้าของหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาปรากฏว่ามีเฉพาะหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาคารเท่านั้นที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 และเมื่อพิจารณาเกี่ยวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ค่าเบต้าที่หาได้จากค่าสัมประสิทธิ์ของสมการเส้นแสดงลักษณะมาใช้เป็นความเสี่ยงปรากฏว่า หลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์เกือบทั้งหมดอยู่ใกล้เคียงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาคาร ที่อยู่เหนือเส้นตลาดเล็กน้อย แสดงว่าราคาของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีลักษณะใกล้เคียงกับจุดดุลยภาพเมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น กล่าวคือ ผลตอบแทนที่ได้รับมีค่าใกล้เคียงกับผลตอบแทนที่ต้องการ เมื่อคำนึงถึงผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ส่วนหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนาคารที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน ดังนั้นแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์นี้จะสูงขึ้นเล็กน้อย จนกระทั่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าว สมดุลกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

นารุฎิยา ยนเป็ยม (2538) ได้ทำการเร็ยเร็ยงข้อมูลเพื่อใช้ในการศึษาเร็ยงหลัการลงทุนซึ่งได้กล่าวถึงความรู้เบ็องตั้นเก็ยวกับการลงทุนหลัการทรัพย์ ตลาดการเงน ตลาดหลัการทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลเพื่อการลงทุน เครื่องชึ้ภาวะตลาด ผลตอบแทนจากการลงทุน ความเส็ยงจากการลงทุน การบริหารกลุ่มหลัการทรัพย์ลงทุน การประเมันมูลค่าหลัการทรัพย์ การวึเคราะห์หลัการทรัพย์ การวึเคราะห์ประษึทและการวึเคราะห์ทางเทคนึค

ในส่วนของข้อมูลเพื่อการลงทุน จะเป็นการกล่าวถึงบึจจึยที่นักลงทุนควรใช้ในการตัดสึนใจเล็ยงลงทุนในหลัการทรัพย์ โดยได้ทำการแบ่งประเภทของมูลเป็นข้อมูลเก็ยวกับสภาพทัวไป ซึ่งจะกล่าวถึงภาวะเศรษฐภึคและอุตสาหการรมของประเทศ และข้อมูลเฉพาะของฐภึค ได้แก่ ผลึตภึคณัทึมวลรวมประชาชาติ (Gross National Product : GNP) ผลึตภึคณัทึมวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Production: GDP) ผลึตภึคณัทึประชาชาติสุทธิ (Net National Product : NNP) และรายได้ส่วนบุคคึล (Personal Income : PI) ข้อมูลชึ้ให้เก็ยวกับภาวะอุตสาหการรม ได้แก่ ผลการดำเนันงานวงจรัชึวิตอุตสาหการรม คู่แข่ง รสนิยมผู้บริภึค แรงงานและเนนโยบายรึฐบาล ซึ่งนอกจากนึ้ยังมีข้อมูลอื่่นที่ควรใช้ในการประกอบการตัดสึนใจของนักลงทุน เช่น อัตราดอกเบ็ย อัตราเงนเพื่อ ราคาตลาดและปริมาณการชื้อขายหลัการทรัพย์หรือดัชนีราคาตลาดหลัการทรัพย์ เป็นต้น

กำชัย แก้วร่วมวงคึ (2539) ได้ทำการวึเคราะห์เบ็รยเบ็รยเทียบผลตอบแทนการลงทุนหึนกลุ่มพล้งงานและกลุ่มสื้อสาร เพื่อวึเคราะห์บึจจึยพื้นฐานและอัตราผลตอบแทนการลงทุนของหึนของท้งสองกลุ่ม รวมถึงการศึษาอัตราผลตอบแทนการลงทุนสูงสุทของหึนแต่ละกลุ่มโดยชึ้ข้อมูลกลุ่มพล้งงาน 5 บริษัท และกลุ่มสื้อสาร 6 บริษัท ที่จตุทะเบ็ยนในตลาดหลัการทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนวันทึ 1 มกราคม 2537 ซึ่งข้อมูลชึ้ประกอบด้วย เอกสารงบการเงนรายงาน และราคาปิดรายวันของหึนแต่ละบริษัท ตั้งแต่วันทึ 1 มกราคม ถึง 30 ธันวาคมน 2537 การวึเคราะห์ชึ้ข้อมูลชึ้ค่าร็อยละ และทดสอบสมมติฐานโดยวึธึททดสอบของ Mann-Whitney

ผลการศึษาพบว้า บึจจึยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐภึค ภาวะอุตสาหการรม มีส่วนเช็ือต่อการดำเนันงานของบริษัท แต่ภาวะในตลาดหลัการทรัพย์มีความผันผวนมากส่งผลต่อราคาหึนของท้งสองกลุ่ม และการทดสอบสมมติฐานโดยวึธึททดสอบของ Mann-Whitney สรุปลึได้ว่า ผลตอบแทนการลงทุนในหึนกลุ่มพล้งงานไม่แตกต่างจากหึนในกลุ่มสื้อสาร ที่ระดับนัยส้าคัณ 0.05 ส่วนด้านผลตอบแทนการลงทุนสูงสุทในแต่ละกลุ่มได้ผลดั่งนึ้ กลุ่มพล้งงานปรากฏว้าหึนของบริษัทสยามสหบริกา รจำกัค (มหาขน) (SUSCO) ให้ผลตอบแทนสูงสุทเท้ากับร็อยละ 81.82 ในขณะที่หึนในกลุ่มสื้อสารของบริษัท สามารถคอร์ปอเรชัน จำกัค (มหาขน) (SAMART) ให้ผลตอบแทนสูงสุทเท้ากับร็อยละ 43.65

เดชวิทย์ นิลวรรณ (2539) ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย 3 ส่วน ส่วนแรก คือการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ในส่วนที่สองเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในแบบจำลอง และสุดท้ายจะเป็นการศึกษาค่าความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic risk) และความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic risk) แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ซึ่งในการศึกษาใช้วิธีกำหนดแบบจำลองและคำนวณโดยวิธี Multiple Regression Analysis โดยโปรแกรมสำเร็จรูป TSP (Time Series Processor) โดยใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 11 กรกฎาคม 2537 ถึง 30 มิถุนายน 2538 รวมทั้งสิ้น 51 สัปดาห์ ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้งหมด 10 บริษัท ซึ่งได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวแปรอิสระในการศึกษาทั้งหมด 6 ตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (R_m), อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ (Baht/US\$), อัตราแลกเปลี่ยน เยน/ดอลลาร์สหรัฐ (Yen/US\$), อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศประเภทลูกค้าชั้นดี (MLR) และอัตราเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน (Interbank rate) พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาค่าความเสี่ยงที่มีระบบและความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารมีค่ามากกว่า 1 ได้แก่ ADVANC, IEC, SATTEL, SHIN และ TA จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) ส่วนหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่มีเมต่าน้อยกว่า 1 ได้แก่ SMART, UCOM, TT&T และ JASMIN จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวช้า (Defensive Stock) นอกจากนี้ยังพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารมีความเสี่ยงที่มีระบบน้อยกว่าความเสี่ยงที่ไม่มีระบบโดยค่าเฉลี่ยของค่า R-Squared (ร้อยละของความเสี่ยงที่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 39.30 และค่า $1 - (R \text{ squared})$ ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 60.70

ขวัญหล้า จันทะพันธ์ (2546) ได้ศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนเพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร โดยทำการศึกษารายงาน 4 หลักทรัพย์ คือ Advance Info Service, Shin Satellite, Telecom Asia และ United Communication โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2541 ถึง วันที่ 29 ธันวาคม 2545 ผลการวิเคราะห์พบว่าจากการให้แบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง Fama และ French พบว่าทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายู่เหนือเส้นตลาด แสดงว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ลดลงจนเท่ากับระดับเดียวกับของตลาด หรือปรับตัวลดลงมาเท่ากับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านั้นก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

ภัทร์ ตั้งตระกูล (2546) การวิเคราะห์ทางด้านเทคนิคด้วยแบบจำลองการซิม : กรณีศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นแนวทางหนึ่งในการวิเคราะห์ทางด้านเทคนิคประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมีสมมติฐานที่ว่า (1) ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ผ่านมาและความเสี่ยงของหลักทรัพย์เอง (2) ค่าความแปรปรวนในข้อมูลอนุกรมเวลาของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา ในการศึกษาได้ใช้หลักทรัพย์ของ บจม.ปูนซีเมนต์ไทย, บจม.วนชัยกรุ๊ป, บจม.สหวิริยาสตีล อินดัสตรี, บจม.ไทยผลิตภัณฑ์อิมพีชิ่ง และบจม.ทีพีไอ โพลีน โดยบริษัททั้งหมดนี้เป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 ถึงเดือนมีนาคม พ.ศ. 2546 รวมทั้งสิ้น 276 สัปดาห์

ในการศึกษาได้แบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน ในส่วนแรกทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันกับราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตและความเสี่ยงซึ่งแทนด้วยความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขของหลักทรัพย์ด้วยแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ซึ่งผลการศึกษาพบว่าในทุกหลักทรัพย์นั้นราคาปิดในปัจจุบันขึ้นอยู่กับราคาปิดและค่าความคลาดเคลื่อนในอดีตอย่างมีนัยสำคัญแต่มีเฉพาะหลักทรัพย์ บจม.ปูนซีเมนต์ไทย เท่านั้นที่ราคาปิดในปัจจุบันขึ้นกับความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ และข้อมูลหลักทรัพย์ทุกตัวยังปรากฏเทอม ARCH และ GARCH แสดงถึงความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขที่เกิดขึ้นในทุกข้อมูลหลักทรัพย์

ส่วนที่สองเป็นการประยุกต์แบบจำลอง ARMA with GARCH-M ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางด้านเทคนิค ในการศึกษานี้ได้ทำการสร้างสัญญาณซื้อและขายหลักทรัพย์ด้วยช่วงความเชื่อมั่น ± 1.0 Standard Deviation จากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M และเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการวิเคราะห์ทางเทคนิคของช่วงความเชื่อมั่นที่ได้กับดัชนีกำลังสัมพันธ์ (RSI) โดยจำลองสถานการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้นจากสัญญาณซื้อและขายที่ได้ ผลการศึกษาพบว่าสัญญาณซื้อและขายที่ได้จากสองวิธีให้ผลที่สอดคล้องกัน แต่ช่วงความเชื่อมั่นจากแบบจำลองจะให้สัญญาณซื้อและขายดีกว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์ในทุกหลักทรัพย์ช่วงความเชื่อมั่นจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M และดัชนีกำลังสัมพันธ์ให้ผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นบวก แต่เมื่อเปรียบเทียบถึงอัตราผลตอบแทนต่อการลงทุนแล้วดัชนีกำลังสัมพันธ์จะให้ค่าสูงกว่าช่วงความเชื่อมั่นซึ่งจะเหมาะสมกับนักลงทุนระยะยาว

สรุปผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

จากผลงานการศึกษาที่เกี่ยวข้อง พบว่าการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน มีเครื่องมือที่เป็นตัวช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนอยู่หลายวิธี ซึ่งผู้ศึกษาแต่ละคนก็ได้ทำการศึกษาด้วยวิธีที่แตกต่างกันไป โดยการศึกษาของภัทร์ ตั้งตระกูล (2546) ได้ทำการวิเคราะห์ทางด้านเทคนิคด้วยแบบจำลองการزشเอ็มและนำผลที่ได้มาเปรียบเทียบกับประสิทธิภาพกับดัชนีกำลังสัมพันธ์ (RSI) เพื่อศึกษาว่าจากวิธีการวิเคราะห์หลายวิธีที่มีอยู่นั้น นักลงทุนควรเลือกใช้วิธีใดให้เหมาะสมกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่นักลงทุนนั้นสนใจหรือทำการลงทุนอยู่ เพราะในหลักทรัพย์บางตัว นักลงทุนก็ต้องทราบถึงปัจจัยพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจประเทศและของบริษัทเอง ที่ไม่ได้เป็นการวิเคราะห์ทางด้านเทคนิคที่ยั่งยืนเกินไปดังที่นาฎวิยา ยนเปี่ยม (2538) ได้ทำการศึกษาเอาไว้ นอกจากนี้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยง ซึ่งการตัดสินใจลงทุนแต่ละครั้ง นักลงทุนก็ต้องคำนึงถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นอยู่ในปัจจุบัน รวมถึงต้องยังคำนึงถึงความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในอนาคตด้วย ซึ่งบางกรณีก็ต้องนำความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตมาเป็นตัวช่วยในการตัดสินใจในปัจจุบัน เพราะปัจจัยในอดีตบางตัวก็ส่งผลมาถึงการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันด้วยเช่นกัน ฉะนั้นทำให้ทราบได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นควรมีข้อมูลเพื่อช่วยในการตัดสินใจมากพอ เพื่อจะได้เกิดกำไรจากการลงทุนให้มากที่สุดหรือขาดทุนน้อยที่สุด