

บทที่ 2

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งก็มีแนวคิดและผลการวิจัยที่สามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการดำเนินงานวิจัยฉบับนี้ได้ โดยมีรายละเอียดดังนี้

เจน ประสิทธิ์ดำคำ (2526) กล่าวถึงพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกใช้ตัวอย่างหลักทรัพย์จำนวน 20 หลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มากที่สุดในช่วงระหว่างปี 2520-2524 ซึ่งใช้ช่วงของข้อมูลราคาหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิเคราะห์คือรายวันและรายสัปดาห์ มีจุดประสงค์เพื่อทดสอบว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์จะมีลักษณะเป็นไปตามทฤษฎี Random Walk ที่กล่าวไว้ว่าราคาหลักทรัพย์เทียบกับระยะเวลาจะมีการเปลี่ยนแปลงที่ไม่สามารถคาดคะเนได้หรือไม่ โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ลักษณะ คือ การทดสอบ Serial Correlation Coefficient และ Run Test ซึ่งผลการศึกษาโดยการใช้วิธี Serial Correlation Coefficient และ Run Test ทดสอบ ปรากฏว่าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ศึกษาไม่เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk และโดยการศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค จากวงจรตลาดหลักทรัพย์ (Stock Cycle Analysis) และรูปแบบของราคาหลักทรัพย์ต่างๆ (Price Pattern) ทั้ง 3 ระยะนั้น พบว่ามีลักษณะเป็นวัฏจักรที่สามารถคาดเดาได้ ซึ่งไม่เป็นไปตามทฤษฎีที่ว่าราคาหลักทรัพย์จะต้องมีพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวเป็นไปอย่างสุ่มไม่แน่นอน ไม่สามารถคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงได้ แต่กรณีที่ศึกษากลับมีลักษณะการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน เพราะข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ในอดีตสามารถนำมาเป็นข้อมูลในการศึกษาพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ดังนั้นแสดงว่าทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ก็จะสามารถนำมาวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ นอกจากนี้ยังพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่ไม่ใช่ตลาดแข่งขันสมบูรณ์ซึ่งก็คือ นักลงทุนที่อยู่ในตลาดมีความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล เนื่องจากมีนักลงทุนบางรายทราบถึงข้อมูลภายใน (Inside Information) ซึ่งทำให้เกิดความได้เปรียบเกิดขึ้น

ส่วนการศึกษารูปแบบของราคาหลักทรัพย์ จะพบว่าราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่

ปรากฏอย่างชัดเจนสามารถคาดคะเนถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์และแสดงจังหวะเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมได้ จากข้อมูลการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์รายวันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่ามีรูปแบบของการเคลื่อนไหวอยู่ด้วยกัน 5 รูปแบบคือ เส้นแนวโน้มลง (Downtrend Line) , หัวและไหล่แบบตั้ง (Head and Shoulder Top) , จานคว่ำ (Saucer top) , สี่เหลี่ยมผืนผ้า (Rectangle) และ สามเหลี่ยมมุมฉากแบบตั้ง (Descending Triangle)

พัชรนันท์ พัทธสุนทร (2541) ได้ศึกษาโดยใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) ได้แก่ MA (Moving Average Convergence/ Divergence) RSI (Relative Strength Index) OBV (On Balance Volume) เพื่อการพยากรณ์ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในการหารูปแบบการเปลี่ยนแปลงแนวโน้ม ของดัชนีราคาหลักทรัพย์และช่วงเวลาที่เหมาะสมในการตัดสินใจลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา นอกจากนี้ยังใช้หลักการวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ มาใช้ประกอบในการพิจารณาการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ จากการศึกษาจะใช้ข้อมูลจากดัชนีราคาหุ้นในแต่ละช่วงวันซึ่งศึกษาจากดัชนีราคาหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2530-2541 โดยอ้างอิงแนวความคิดของทฤษฎีดาวว์ (Dow Theory) และเครื่องมือในการวิเคราะห์ทางเทคนิค จากการศึกษาพบว่ารูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่กำหนดมีรูปแบบที่ชัดเจน คือ ในแนวโน้มระยะสั้นจะเป็นรูปแบบสามเหลี่ยมมีลักษณะเป็นคล้ายธง และรูปลิ้ม (Wegde) ส่วนในแนวโน้มระยะกลางและระยะยาวรูปแบบที่พบได้บ่อยเป็นรูปสามเหลี่ยมและรูปแบบหัวและไหล่ (Head and Shoulders Patterns) นอกจากนี้จากการศึกษายังพบว่าเครื่องมือที่เหมาะสมในการหาสัญญาณซื้อขาย และแนวโน้มในระยะสั้นคือ MACD RSI และ OBV ส่วนในระยะยาว เครื่องมือที่เหมาะสมคือ MACD ซึ่งการหาสัญญาณซื้อขายสามารถพิจารณาได้จากจุดตัดของเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อีกทั้งการตัดของเส้นค่าเฉลี่ยสามารถพยากรณ์ถึงแนวโน้มของหลักทรัพย์ที่จะเกิดขึ้นได้

สุธีรา ตั้งตระกูล (2540) ได้ทำการศึกษาถึงความสามารถในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ด้วยวิธีวิเคราะห์ทางเทคนิคและทางเศรษฐศาสตร์ของการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและเงินทุนหลักทรัพย์ โดยใช้เครื่องมือทางเทคนิคทั้งหมด 17 ประเภทในการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม ภายในช่วงเวลา วันที่ 29 เมษายน 2535 ถึง 15 สิงหาคม 2539 รวมเป็นระยะเวลาทั้งหมด 1570 วัน และการศึกษาแสดงให้เห็นถึงการคำนวณหาค่าดัชนีฤดูกาลของราคาหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่าเครื่องมือทางเทคนิคที่สามารถคาดคะเนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่ม โดยเรียงตามความสามารถในการทำกำไรได้ดังนี้

การทำกำไรจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร อันดับที่ 1 ได้แก่ Simple Moving Average(SMA) และ Relative Strength Index (RSI) สามารถทำกำไรมากที่สุดให้กับหลักทรัพย์ ทั้งหมด 68.75 % ของกลุ่มธนาคาร อันดับที่ 2 ได้แก่ Moving Average อันดับที่ 3 ได้แก่ O-MAC-M อันดับที่ 4 ได้แก่ MACD

การทำกำไรจากหลักทรัพย์ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ อันดับที่ 1 ได้แก่ การใช้ SMA และ RSI ร่วมกัน โดยสามารถทำกำไรได้มากที่สุดให้กับหลักทรัพย์ 63.83% อันดับที่ 2 ได้แก่ O-MAC-M อันดับที่ 3 ได้แก่ Moving Average โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีที่ 84.39% อันดับที่ 4 ได้แก่ MACD และจากการคำนวณค่าดัชนีฤดูกาลจะแสดงให้เห็นว่ามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยในแต่ละเดือนของทุกๆปีนั้นมีมูลค่าโดยเฉลี่ยแล้วสูงหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของการซื้อขายหลักทรัพย์โดยรวม การคำนวณค่าดัชนีซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายต่ำกว่าค่าฐานให้ผลเท่ากับ 100 พบว่ามี 6 เดือน ได้แก่ เดือนกุมภาพันธ์ เดือนมีนาคม เดือนเมษายน เดือนพฤษภาคม เดือนกันยายน และเดือนพฤศจิกายน ส่วนเดือนที่มีการซื้อขายที่มีค่าสูงกว่าค่าฐานทั้งสิ้น ได้แก่เดือน มกราคม เดือนมิถุนายน เดือนกรกฎาคม เดือนสิงหาคม เดือนตุลาคม และเดือนธันวาคม

สมชาย ภคภาสวณิช (2523) ได้ใช้ทฤษฎีดาวว์ (Dow Theory) มาทำการวิเคราะห์รูปแบบของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2520-2522 จากผลการศึกษาได้ข้อสรุปว่าทฤษฎีของดาวว์สามารถนำมาใช้ในการอธิบายแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ดังนี้คือเมื่อตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดแนวโน้มใหญ่ขึ้น (Primary Uptrend) ในแต่ละครั้งที่มีแนวโน้มรอง (Intermediate Downtrend) มีลักษณะลง จุดต่ำสุดของแนวโน้มรองครั้งหลังสุดจะต้องสูงกว่าจุดต่ำสุดของแนวโน้มรองก่อนหน้านั้น และในอีกทางหนึ่ง ถ้าการลงแต่ละครั้งของแนวโน้มรองจะมีจุดต่ำสุดที่ระดับต่ำกว่าจุดต่ำสุดของแนวโน้มรองครั้งก่อน และในการเข้าซื้อของแนวโน้มรองในแต่ละครั้งจะมีจุดสูงสุดต่ำกว่าจุดสูงสุดของแนวโน้มรองครั้งก่อน ซึ่งจะถือว่าตลาดมีแนวโน้มใหญ่ลดลง (Primary Downtrend) นอกจากนี้ยังมีการวิเคราะห์จากจำนวนการซื้อขาย (Volume) ว่าตลาดขณะนั้นอยู่ในแนวโน้มใด โดยเมื่อตลาดที่มีแนวโน้มใหญ่ขึ้นจะมีปริมาณการซื้อขายที่เพิ่มขึ้นทุกครั้งที่หลักทรัพย์มีราคาสูงขึ้น และในทางกลับกัน ตลาดที่มีแนวโน้มขาลงจะมีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จะลดลงเมื่อราคาของหลักทรัพย์ลดลง การเปลี่ยนแปลงของปริมาณการซื้อขายส่วนในช่วงที่แนวโน้มใหญ่ลงจำนวนการซื้อขายหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยที่ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นถ้าราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์จะลดต่ำลงถ้าที่ราคาของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและถึงแม้ว่านักลงทุนจะไม่มีโอกาสได้ซื้อหลักทรัพย์ที่ราคาต่ำสุดและ

ขายหลักทรัพย์ที่ราคาสูงสุด แต่นักลงทุนนั้นก็ยังมีโอกาสที่จะได้กำไรจากส่วนต่างของราคา (Capital gain) ได้เช่นกันแม้ว่าจะน้อยกว่าในกรณีแรกก็ตาม

Du Toit (1986) ได้ใช้วิธีการวิเคราะห์ทางเทคนิคในการวัดประสิทธิภาพตลาดของ Johannesburg Stock Exchange โดยได้อธิบายถึงสาเหตุความขัดแย้งกันเองของการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่เกิดขึ้นก่อนหน้านั้น ด้วยการตรวจสอบประสิทธิภาพของตลาดว่ามีลักษณะของตลาดชนิดใด รวมไปถึงการทดสอบสมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีเหตุผล และการสังเกตการณ์การเคลื่อนไหวที่มีลักษณะการพึ่งพากันอย่างมีรูปแบบการเปลี่ยนแปลงราคาโดยใช้ช่วงเวลาแต่ละสัปดาห์ของหลักทรัพย์ 180 ตัว ที่อยู่ใน Johannesburg Stock Exchange มาใช้เป็นกรอบในการศึกษาเพื่อพัฒนารูปแบบของซื้อขายนอกคุณภาพ การเก็งกำไรจากนักลงทุน และการปรับตัวของระดับราคา นอกจากนี้การดำเนินงานของตลาดในสภาวะต่างๆ ได้อธิบายถึงพฤติกรรมของนักลงทุนที่มีผลต่อการแกว่งตัวของราคาหลักทรัพย์นอกคุณภาพ

รูปแบบที่ถูกกล่าวข้างต้นนี้สามารถรวมแนวคิดของทั้งการวิเคราะห์ทางเทคนิคเข้ากับการมีประสิทธิภาพของตลาดได้โดยวัดได้จากมูลค่าคุณภาพ และการเคลื่อนไหวของราคาอย่างมีระบบรอบๆ ราคาคุณภาพ โดยจากการทดสอบจะทำโดยการเปรียบเทียบผลของการซื้อขายที่ได้จากการซื้อขายโดยอาศัยการวิเคราะห์ทางเทคนิคกับการซื้อแล้วเก็บหลักทรัพย์นั้นไว้ 250 สัปดาห์ ซึ่งผลการศึกษาแสดงว่าการซื้อแล้วเก็บหลักทรัพย์ไว้ให้ผลตอบแทนถึง 21 % ต่อปีหลักจากหักต้นทุน และการซื้อขายเชิงเทคนิคจะให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดเพียง 15 % ต่อปี ดังนั้นจึงเห็นได้ว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพย่อมให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า

Stoker (1992) ได้ศึกษาโดยใช้ระบบการซื้อขายแบบ Multicomponent Technical ว่ามีความสามารถในการคาดคะเนมากน้อยเพียงใด โดยต้องการการพยากรณ์เวลาที่เหมาะสมของการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์และหาจุดวกกลับของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งการใช้ระบบซื้อขายด้วยเทคนิคนี้เป็นรูปแบบของการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่มีรูปแบบซับซ้อนกว่า วิธี Single Component เช่น Advance/Decline, Point and Figure Charts หรือ Moving average เป็นต้น การศึกษานี้เป็นผลมาจากงานวิจัยอื่นๆ ที่ผ่านมามีให้เห็นไว้ว่า ความสามารถในการพยากรณ์การเคลื่อนไหวของราคาของ Single Component เหล่านี้ มีน้อยมาก

จากผลงานวิจัยพบว่าเวลาที่เหมาะสมของตลาดไม่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ชัดเจนนักในความสามารถในการพยากรณ์ แต่ในการศึกษาถึง Portfolios ที่ถูกสร้างขึ้นโดยอาศัยบรรทัดฐานความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งและตัดเอาปัจจัยพิจารณาองค์ประกอบทางด้านเวลาที่เหมาะสมของตลาด

ออกไปนั้น พบว่าจะมีผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีใกล้เคียง 100 % ซึ่งมากกว่าการทดสอบการซื้อหลักทรัพย์แล้วถือเก็บไว้

Wong (1997) ได้ศึกษาถึงการวิเคราะห์ทางเทคนิคกับประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบวิธีการหาค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ กับความไม่มีประสิทธิภาพของ Hongkong Stock Exchange ด้วยการศึกษาค่าข้อมูลราคาปิดประจำวันตั้งแต่ปี 1969 ถึง 1992 ของ Hang Seng Index การศึกษานี้ได้มุ่งถึงความสัมพันธ์ของการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ต่อราคาของตลาดว่ามีความสามารถในการกำหนดหรือชักจูงแนวโน้มของราคาตลาดได้หรือไม่ ซึ่งต่อมาพบว่าสัญญาณซื้อขายที่มาจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่เป็นเครื่องมือชี้หน้าที่ถูกใช้โดยทั่วไปในตลาดมาตลอด และมีส่วนเกี่ยวข้องกับพฤติกรรมต่างๆ ของราคาหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนส่วนมากจะอาศัยข้อมูลจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่มาเป็นปัจจัยในการตัดสินใจในการลงทุนด้วย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved