



1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันตลาดทุน (capital market) นับเป็นสถาบันที่ก่อให้เกิดการพัฒนา และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เพราะเป็นแหล่งให้การสนับสนุนโครงการ หรือกิจการที่สามารถเรียกทุนได้อย่างต่อเนื่องสม่ำเสมอ ด้วยฐานะดังกล่าวตลาดทุนจะเข้ามามีบทบาทสำคัญ โดยจะเป็นจุดศูนย์กลางที่รวบรวมผู้มีเงินทุน และผู้ต้องการเรียกเงินทุนเข้าด้วยกัน โดยที่ผู้ต้องการเงินทุนจะออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้มีเงินทุนในตลาด ซึ่งหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายนั้นเปรียบเสมือนสัญญาสัญญาระหว่างธุรกิจผู้ออกหลักทรัพย์ และผู้มีเงินทุน โดยจะมีการนำหลักทรัพย์ออกจำหน่ายครั้งแรกในตลาดแรก (Primary Market) และบุคคลที่ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกก็สามารถนำหลักทรัพย์มาขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเราก็ถือเสมือนว่าเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ในเวลาใดก็ได้ตามราคาที่กำหนดไว้ในตลาดขณะนั้น ถึงแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะมีได้ทำหน้าที่ระดมเงินทุนโดยตรงก็ตาม แต่ก็ทำให้เกิดสภาพคล่องสำหรับบุคคลที่ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกและขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อใดก็ได้ตามต้องการ และยิ่งการซื้อขายหลักทรัพย์ทำได้รวดเร็วมากเท่าไร สภาพคล่องก็สูงมากขึ้นเท่านั้น ดังนั้น ถ้าพิจารณาในแง่ผู้มีเงินทุนหรือเงินออมและสนใจซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ เพราะสามารถซื้อหรือขายหลักทรัพย์ได้ตามต้องการ และถ้าพิจารณาในแง่ผู้ต้องการเงินทุน คือบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ จะทำให้ผู้มีเงินออมสนใจ เพราะเขาสามารถนำไปขายต่อเมื่อใดก็ได้ ซึ่งทำให้บริษัทมีโอกาสสร้างทุนเพิ่มขึ้นได้อย่างเพียงพอ ด้วยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ จึงเป็นสิ่งจำเป็นต่อการเจริญเติบโต และการขยายตัวของธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม นอกจากนี้ ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ยังหมายถึงสถานการณ์เคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับต้นทุนค่าเสียโอกาสที่แท้จริงของทุนประเภทหลักทรัพย์ด้วย

แต่ถึงอย่างไรก็ตาม การที่ตลาดหลักทรัพย์จะเจริญเติบโต หรือมีประสิทธิภาพได้นั้นย่อมขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น ๆ อีกหลายประการ เป็นต้นว่าความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในตลาด สินค้าที่ดีที่มีอยู่ในตลาด ความสามารถในการเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ของประชาชน การปันหุ้น แหล่งข่าวสารข้อมูลต่าง ๆ ที่ได้ประชาสัมพันธ์ออกไป ปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคา และพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนไหว-

ไหวของราคาหลักทรัพย์ เพราะสิ่งต่าง ๆ เหล่านี้จะเป็นเครื่องชี้ให้เห็นถึงระดับความมีประสิทธิภาพ หรือขาดประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ถ้าการที่ประชาชนจะเข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความยากลำบาก มีความล่าช้าไม่สามารถซื้อหรือขายหลักทรัพย์ได้ตามต้องการ หรือมีการบั่นหน้ให้หุ้นตัวหนึ่งตัวใดมีราคาสูงอยู่เป็นเวลานาน หรือมีกลุ่มคนบางกลุ่มที่มีอิทธิพลที่สามารถทราบข้อมูลข่าวสารบางอย่างที่บุคคลทั่วไปไม่อาจรู้ได้ ทำให้สามารถหากำไรได้มากกว่าบุคคลอื่นที่ทำการซื้อหุ้นหรือลำดับราคาที่มีความสัมพันธ์กันทั้งในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต ทำให้บุคคลที่มีความชำนาญและมีประสบการณ์มากกว่าสามารถคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ หรือแนวโน้มของราคาได้อย่างถูกต้องหรือใกล้เคียงทำให้สามารถหากำไรได้มากกว่าการซื้อหุ้น ถ้าสภาพตลาดหลักทรัพย์เป็นไปดังที่กล่าวก็แสดงได้ว่าเป็นตลาดที่ยังขาดประสิทธิภาพ แต่ถ้าสภาพของตลาดเป็นไปในลักษณะตรงข้ามจากที่กล่าวข้างต้น คือไม่มีการบั่นหน้ ระดับการเคลื่อนไหวของราคาไม่มีความสัมพันธ์กัน ความสามารถในการเข้ามาทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปด้วยความสะดวก ยุติธรรมแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะดังกล่าวนี้ก็จะเรียกได้ว่าเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งมีโอกาสเจริญเติบโตต่อไป

จากที่ได้กล่าวมาแล้วว่า การมีตลาดหลักทรัพย์ ก็เพื่อต้องการให้หลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายในตลาดแรก สามารถทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์ตามราคาของตลาดขณะนั้น ๆ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องมีทั้งผู้ซื้อและผู้ขาย ซึ่งนำไปสู่การกำหนดราคาของหลักทรัพย์ และราคาที่เกิดจากการซื้อขายจะเป็นราคาที่เกิดจากสาเหตุทางด้านการเก็งกำไร และทางด้านการลงทุน โดยที่การเก็งกำไรจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่อง ในขณะที่การลงทุนจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์เสถียรภาพด้วยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์ จะประกอบด้วยทั้งนักลงทุน (Investor) และนักเก็งกำไร (Speculator)

นอกจากนี้ปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมให้ตลาดหลักทรัพย์มีการเจริญเติบโตต่อไป และมีประสิทธิภาพได้ก็คือ การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร การประชาสัมพันธ์ข่าวสารทางวิชาการต่าง ๆ ต่อประชาชน เพื่อให้ประชาชนสามารถวิเคราะห์และทำการลงทุนได้อย่างมีหลักมีเกณฑ์ โดยที่ประชาชนควรวินิจฉัยหลักทรัพย์ของบริษัท ผ่านทางข้อมูลทางการเงินของบริษัท หรือวิเคราะห์

ทางเศรษฐกิจการเมืองที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งทางทฤษฎีเรียกว่าเป็นการวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และเป็นวิธีการของนักลงทุน นอกจากนี้ยังใช้วิธี วิเคราะห์เชิงเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งเป็นวิธีการของนักเก็งกำไร และวิธี วิเคราะห์ที่ใช้ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ซึ่งถือว่าตลาดที่มีการแข่งขัน สมบูรณ์ ราคาหลักทรัพย์ไม่ว่า ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง จะเป็นตัวสะท้อนข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ในขณะนั้น อย่างเต็มที่ ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่แต่ สำหรับ 2 วิธีแรก ได้แก่วิธี Fundamental Analysis และ Technical Analysis นั้น ได้มี การวิเคราะห์อย่างกว้างขวางแล้วในตลาดหุ้นต่างประเทศ และในขณะเดียวกัน ก็ได้มีการศึกษา ลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ว่าเป็นไปตามทฤษฎีการจรลุ่ม (Random Walk) หรือ ไม่ ซึ่งทฤษฎีนี้ได้กล่าวว่า การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นไปแบบลุ่ม ไม่มีกฎเกณฑ์ถือเป็น ระบบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลราคา และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตไม่สามารถนำมาศึกษา เพื่อแสวงหากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในอนาคตได้

จากสภาพความจริงที่ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 จนถึงปัจจุบันนับเป็นเวลาตลาด 15 ปี ที่ผ่านมาได้ ประสบกับภาวะต่าง ๆ มากมาย ทั้งรุ่งเรืองซบเซา ตกต่ำ และ ผันผวน ซึ่งอาจพอแบ่งเป็นยุค ต่าง ๆ ได้ดังนี้

ยุคเริ่มต้น (พ.ศ. 2518 - 2519) เป็นช่วงระยะเริ่มแรกมีการซื้อขายน้อยมาก เนื่อง จากกิจการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นของใหม่ ยังไม่เป็นที่รู้จักแพร่หลายแก่คนทั่วไป อีกทั้งจำนวนหลัก- ทรัพย์ที่ทำการซื้อขาย ก็ยังมีน้อยจึงไม่เป็นที่สนใจแก่ผู้ลงทุนทั้งหลาย

ยุคตลาดบูมครั้งแรก (พ.ศ. 2520 - 2521) ช่วงนี้นับเป็นช่วงระยะเวลาแห่งการรุ่ง- เรืองครั้งแรกของตลาดครั้งแรกของตลาดหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งมีสาเหตุมาจากปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ ภาวะ เศรษฐกิจของประเทศไทยขยายตัวค่อนข้างสูงมาก ทำให้กิจการต่าง ๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลัก- ทรัพย์มีผลประกอบการที่ดีขึ้น และมีโครงการระดมทุนเพื่อขยายกิจการกว้างขวาง บริษัทต่าง ๆ จึง เสนอตัวขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มากกว่าปีก่อน ๆ ประกอบกับประชาชนเริ่มรู้จักและให้ ความสนใจกับตลาดหลักทรัพย์เพราะมีสินค้า หรือหลักทรัพย์ให้เลือกลงทุนมาก

ยุคตกต่ำ (พ.ศ. 2522 - ครึ่งแรกของ พ.ศ. 2525)¹ เมื่อมียุครุ่งเรืองก็ต้องมียุคตกต่ำ ตลาดหลักทรัพย์ถึงยุคตกต่ำก็เพราะมีสาเหตุทางเศรษฐกิจมากมายหลายอย่างที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นต้นว่า การขึ้นราคาน้ำมันของกลุ่มโอเปค ทำให้อัตราภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว การขาดดุลชำระเงินในระดับสูง ภาวะเงินตึงตัว และอัตราดอกเบี้ยที่ถือตัวสูงขึ้นทำให้การลงทุนชบเซา ประกอบกับกระทรวงการคลังได้ประกาศเฟิกถอนใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ของบริษัทราชาเงินทุนจำกัด เหตุการณ์ทั้งหมดได้สร้างความตื่นตระหนกแก่ผู้ลงทุนโดยทั่วไป และส่งผลกระทบต่อธุรกิจหลักทรัพย์ทั้งระบบ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดต่ำลงอย่างรวดเร็ว

ยุคฟื้นตัว (ครึ่งหลังปี 2525 - ครึ่งแรกปี 2527) ภาวะตลาดหลักทรัพย์เริ่มดีขึ้นบ้าง ในระยะนี้เนื่องจากการลดลงของราคาน้ำมัน และอัตราดอกเบี้ยรวมทั้งภาวะเศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัวทำให้คาดการณ์ว่าจะส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจของไทยกระเตื้องขึ้น บริษัทจดทะเบียนและบริษัทอนุญาตจะมีผลการดำเนินงานดีขึ้นตามลำดับ

ยุคเติบโต (ครึ่งหลังปี 2527 - จนถึงปัจจุบัน) ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มมีแนวโน้มดีขึ้นตามลำดับ โดยเฉพาะภายหลังการลดค่าเงินบาทและปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา รวมถึงการที่มีผู้ลงทุนชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนในประเทศไทยมีความมั่นใจต่อภาวะตลาดหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นตามลำดับ ประกอบกับการที่ตลาดเงินมีสภาพคล่องสูง ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง ทำให้การซื้อขายหุ้นยังคงขยายตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ถึงแม้จะเกิดวิกฤตการณ์ตลาดหุ้น (Black Monday) ที่เกิดขึ้นกับตลาดหุ้นทั่วโลก ส่งผลกระทบต่อให้ระดับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงอย่างรวดเร็ว แต่ภายหลังเหตุการณ์ Black Monday แล้ว ระดับราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวสูงขึ้นเรื่อย ๆ ปริมาณและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ทั้งนี้เนื่องจากการคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจของไทยในขณะนั้นว่าจะมีอัตราการเจริญเติบโตสูงมากถึงปริมาณร้อยละ 9 - 10 ในปี 2532 ประกอบกับ

¹ สมชาย ภคภาสวิวัฒน์ , "ช่วงระยะเวลาต่าง ๆ ของตลาดหุ้นเป็นยุค ๆ" วิกฤตการณ์การแก้ไขปัญหาลตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (กรุงเทพมหานคร : แม็กซ์บ็อกซ์กราฟฟิก , 2532) , หน้า 31-47.

การซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนต่างประเทศที่คึกคัก รวมทั้งที่รัฐบาลประกาศยอมรับพันธะ ข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เมื่อเดือน พฤษภาคม 2533 ซึ่งทำให้เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าออกได้ สะดวกรวดเร็วยิ่งขึ้น และอีกประการหนึ่งคือ การขยายเวลาซื้อขายหลักทรัพย์จาก 2 ชั่วโมง เป็น 3 ชั่วโมง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์ เต็มไปด้วยความคึกคัก

จากอายุของตลาดหลักทรัพย์ที่มีอายุได้เพียง 15 ปี ซึ่งนับว่าเป็นตลาดที่ค่อนข้างใหม่ ดังนั้นการที่จะนำทฤษฎีจากต่างประเทศมาวิเคราะห์ประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ และการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ จึงจำเป็นต้องทำการศึกษาอย่างระมัดระวังว่าจะสามารถนำเอาทฤษฎีดังกล่าวมาวิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยได้เพียงใด ด้วยเหตุนี้งานวิจัยฉบับนี้จึงทำการศึกษาเพื่อที่จะทดสอบว่าราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย มีความสอดคล้องกับทฤษฎีที่ใช้เป็นมาตรฐานหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่เกี่ยวกับทฤษฎีการจรม (Random Walk) โดยการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในแต่ละวันนั้นอาจใช้เป็นดัชนีชี้ให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ของไทยมีประสิทธิภาพหรือไม่ กล่าวคือ ถ้าราคาหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาเป็นไปตามข้อสันนิษฐานแบบการจรม (Random Walk Hypothesis) แล้วก็อาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ของไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ และในทางตรงกันข้ามถ้าการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามทฤษฎีการจรม (Random Walk) แล้วตลาดก็อาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่ขาดประสิทธิภาพ

การที่ต้องทำการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยนั้นก็เพราะตลาดหลักทรัพย์มีหน้าที่ที่สำคัญต่อภาคเศรษฐกิจของประเทศ เป็นต้นว่า เป็นแหล่งระดมเงินทุนจากภาคเศรษฐกิจหน่วยเกินมาสู่ภาคเศรษฐกิจหน่วยขาด ซึ่งจะเป็นการอำนวยความสะดวกให้แก่การลงทุนในระบบเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ยังช่วยในการปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจเอกชน และรัฐวิสาหกิจให้มีอัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมอีกทั้งยังเป็นแหล่งกลางซื้อขายหลักทรัพย์อย่างมีระเบียบมีสภาพคล่อง และยุติธรรม ด้วยเหตุนี้ถ้าทำการทดสอบแล้วพบว่าตลาดหลักทรัพย์ของประเทศตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพแล้ว รัฐบาลก็ควรเข้ามามีบทบาทในการแก้ไข และปรับปรุงทางด้านประสิทธิภาพของตลาดเป็นสำคัญโดยฝ่ายที่ออกข้อบังคับ วางเงื่อนไข กฎเกณฑ์ที่เหมาะสมออกใช้ เพื่อให้เกิดมีความยุติธรรมมีสภาพคล่องแก่ผู้ลงทุน และผู้ต้องการเงินทุน เช่น มีการปรับปรุงการซื้อขายไม่ให้ยุ่งยาก, ล่าช้า ควบคุมไม่ให้มีการปั่นหุ้น เพิ่มจำนวนนายหน้า และ

จำนวนหุ้นในตลาด มีการให้ข่าวสารเกี่ยวกับภาวะตลาดหุ้นทั่วไป และควบคุมไม่ให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหวอย่างรุนแรง ทั้งนี้ก็เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์มีการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ

สำหรับการศึกษาที่ผ่านมาของประเทศไทย เกี่ยวกับเรื่องพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ว่าเป็นไปตามข้อสันนิษฐานแบบการจรม (Random Walk Hypothesis) หรือไม่นั้น ปรากฏว่าได้มีผู้ทำการศึกษามาก่อน โดยนำหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันมาก โดยอาศัยเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดมาทำการศึกษา ผลปรากฏว่ายังไม่ได้ข้อสรุปที่แน่นอนว่าพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาเป็นไปตามข้อสันนิษฐานแบบการจรม (Random Walk Hypothesis) หรือไม่ เพราะงานวิจัยบางฉบับก็สรุปไว้ว่า การเคลื่อนไหวของราคาเป็นไปตาม Random Walk Hypothesis บางงานวิจัยก็ไม่อาจสรุปได้ว่า แต่ทั้งนี้และทั้งนั้นเป็นเพราะว่าการศึกษาได้เลือกหลักทรัพย์มาบางหมวด หรือบางส่วนเท่านั้น ไม่ได้นำหลักทรัพย์มาทุกหมวด หรือทั้งหมดของตลาดมาทำการศึกษา จึงทำให้ไม่สามารถสรุปสภาพทั้งหมดของตลาดได้อย่างถูกต้อง หรือใกล้เคียงว่าตลาดหลักทรัพย์ของไทยจะมีประสิทธิภาพ หรือขาดประสิทธิภาพหรือไม่ ด้วยเหตุนี้งานวิจัยฉบับนี้จึงได้พยายามทำการศึกษาสภาพของตลาดโดยการนำราคาหลักทรัพย์ มาทำการศึกษาให้ได้มากที่สุด กล่าวคือ ได้นำหลักทรัพย์มาทำการศึกษา 5 หมวดด้วยกัน ทั้งนี้เพื่อที่จะสามารถสรุปสภาพของตลาดหลักทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์และขอบเขตของการวิจัย

ต้องการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ โดยทำการทดสอบผ่านทางราคาหลักทรัพย์ว่าพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นไปตามทฤษฎีการจรม (Random Walk) หรือไม่ ซึ่งจะศึกษาเน้นความสัมพันธ์ทางด้านราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาต่าง ๆ ดังนี้

1. หาค่าความสัมพันธ์ของราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละวัน โดยหาค่าสหพันธ์ในช่วงเวลา lag 1, 2, 3, ..., 20 วัน
2. พิจารณาความสัมพันธ์ของราคาเฉลี่ยสี่ปดาห์ และหาค่าสหพันธ์ระหว่างราคาเฉลี่ยสี่ปดาห์อื่น ๆ ที่ห่างกัน 1, 2, 3, 4 สี่ปดาห์
3. ทดสอบโดยพิจารณา SET Index ของตลาดหลักทรัพย์ และ Sectorial Price Indices ของหลักทรัพย์ 5 หมวด ได้แก่ หมวดธนาคารพาณิชย์ หมวดเงินทุนหลักทรัพย์

หมวดพาณิชย์ หมวดวัสดุก่อสร้าง และหมวดเครื่องนุ่งห่ม เพื่อแก้ปัญหา Aggregation เมื่อทำการทดสอบหลักทรัพย์ทุกหมวดรวม ทั้งนี้เพราะตลาดของหลักทรัพย์อาจมีลักษณะ Heterogeneous อยู่บ้าง อย่างไรก็ตาม วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะทำการทดสอบประสิทธิภาพของหลักทรัพย์โดยรวมด้วย

สำหรับด้านขอบเขตของการวิจัยนั้นจะเป็นการศึกษาจากดัชนีราคาปิด (Sectorial Price Indices) รายวัน และรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ 5 หมวด ได้แก่ หมวดธนาคารพาณิชย์ หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ หมวดพาณิชย์ หมวดวัสดุก่อสร้าง และหมวดเครื่องนุ่งห่มรวมทั้งดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) โดยจะทำการศึกษาในช่วงเวลา พ.ศ. 2530 - 2533

1.3 ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ข้อมูล สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้มีลักษณะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งได้มีการจัดทำและรวบรวมไว้แล้ว

- ก. แหล่งข้อมูล ข้อมูลที่ได้เพื่อนำมาใช้ในการศึกษาจะได้จาก
 - ส่วนสถิติ และแผนงาน ฝ่ายพัฒนาและวางแผนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 - หนังสือพิมพ์
 - ห้องสมุดคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
 - ห้องสมุดคณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
 - บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์นครนิกิจ จำกัด
- ข. ตัวเลขข้อมูลที่จะใช้

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET Index) ของตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Sectorial Price Indices) ของหลักทรัพย์ใน 5 หมวด ที่ทำการซื้อขายกันทุกวัน ได้แก่ หมวดธนาคารพาณิชย์ หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ หมวดพาณิชย์ วัสดุก่อสร้าง หมวดสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม โดยจะใช้ดัชนีราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละหมวด และของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละวันในการศึกษาการเคลื่อนไหวเป็นรายวัน และใช้ดัชนีราคาปิดของวันศุกร์มาใช้ศึกษาสำหรับการเคลื่อนไหวเป็นรายสัปดาห์

1.4 วิธีการวิจัย

ในการวิเคราะห์ ซึ่งเป็นเรื่องการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การเคลื่อนไหวของระดับราคาหลักทรัพย์เป็นตัวทดสอบนั้น จะอาศัยข้อมูลหลักทรัพย์มา 5 หมวด ได้แก่ หมวดธนาคารพาณิชย์ หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ หมวดพาณิชย์ หมวดวัสดุก่อสร้าง หมวดสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม และหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อมาศึกษาการเคลื่อนไหวของราคาในแต่ละหมวด และในตลาดหลักทรัพย์ตามลำดับ โดยจะนำดัชนีราคาปิด (Sectorial Price Indices) รายวัน และรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ในแต่ละหมวด และดัชนีราคาหุ้น (SET Index) ของตลาดหลักทรัพย์มาทำการทดสอบโดยวิธี Regression Analysis, Serial Correlation Coefficient และ Run Tests เพื่อดูความสัมพันธ์ของลำดับราคาเปลี่ยนแปลงในลักษณะของ (random walk process) และได้นำเอาวิธีการทดสอบทางสถิติมาใช้ อาศัยการศึกษาในลักษณะข้อสันนิษฐานการจรม (random walk hypothesis) หากในกรณีที่ราคาหลักทรัพย์ในหมวดใดไม่เป็นไปตาม random process กล่าวคือ ลำดับราคาเปลี่ยนแปลงมีความสัมพันธ์กันในช่วงของเวลาแล้วก็สรุปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์สำหรับหมวดนั้นเป็นตลาดที่ขาดประสิทธิภาพในทางตรงกันข้ามหากราคาหลักทรัพย์ในหมวดใด และของทั้งตลาดหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาไม่มีความสัมพันธ์กันในช่วงของเวลา หรือการเคลื่อนไหวของราคามีการกระจายที่เป็นไปตาม random process ก็จะสามารถสรุปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์สำหรับหมวดนั้นเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

1. จากการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย โดยพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นลำดับขั้นนี้ ทำให้ทราบว่าตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังได้รับความสนใจอย่างมากอยู่ในขณะนี้ มีประสิทธิภาพเพียงใด สมควรที่จะต้องมีปรับปรุงแก้ไข หรือพัฒนาตลาดในด้านประสิทธิภาพหรือไม่ เป็นต้นว่า ถ้าประชาชนส่วนใหญ่ไม่เข้าใจวิธี และขั้นตอนในการซื้อหุ้นก็ควรที่จะเผยแพร่ความรู้เกี่ยวกับวิธีและขั้นตอนในการซื้อขายหุ้น หรือถ้าผู้ลงทุนไม่มีความรู้สึกซึ่งพอที่จะตัดสินใจซื้อหุ้นก็ควรสร้างหน่วยกิจกรรมพิเศษสำหรับวิเคราะห์สภาพหุ้นแต่ละประเภท และให้ความรู้ทางตรงและทางอ้อมแก่ประชาชน แต่ถ้าราคาหุ้นไม่ขึ้นลงตามธรรมชาติก็อาจจะต้องแสวงหามาตรการที่เหมาะสม เช่นอาจจัดให้มีหน่วยวิเคราะห์สภาพของหุ้นแต่ละประเภท และให้ข้อมูลในสื่อมวลชนว่าราคาที่เป็นจริงควรเป็นเท่าไรเพื่อไม่ให้ราคาผิดจากธรรมชาติ นอกจากนี้ถ้าข้อมูลใน

ตลาดมีน้อย ก็ควรเผยแพร่ข้อมูลในตลาดให้มากขึ้นทั้งในเรื่องต่าง ๆ และในรูปแบบต่าง ๆ แก่ประชาชนทั่วไป ทั้งนี้เพราะตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญมากขึ้น

2. ทำให้ทราบว่าลำดับราคาเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์รายวันหรือรายสัปดาห์มีความสัมพันธ์กัน หรือเป็นอิสระต่อกัน ถ้าเป็นอิสระต่อกัน ก็แสดงว่าเหตุการณ์การเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามทฤษฎีการจรสุ่ม (Random Walk) ดังนั้นนักลงทุนหรือนักเก็งกำไรในตลาดไม่อาจจะใช้ราคาในอดีตมาคาดการณ์แนวโน้มของราคาในอนาคตได้ เพราะราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอย่างสุ่ม ในทางตรงข้ามถ้าลำดับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กัน ก็แสดงว่าเหตุการณ์การเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามทฤษฎี Random Walk ดังนั้นนักลงทุนหรือนักเก็งกำไรในตลาดก็สามารถที่จะใช้ราคาในอดีต มาคาดการณ์ลำดับราคาในอนาคตได้ ทั้งนี้เพราะจากทฤษฎีการวิเคราะห์เชิงเทคนิค (Technical Analysis) กล่าวไว้ว่ารูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอดีตจะหวนกลับมาเกิดใหม่ในอนาคตได้

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย