

ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษา
บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)

Market Efficiency Of The Stock Exchange Of Thailand : The Case Of
The Italian-Thai Development Public Company Limited.

ชนาวิทย์ สรรพศิริ¹ ผศ. ดร. วรณรพี บานชื่นวิจิตร²

บทคัดย่อ

การศึกษามีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งอยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างใน SET100 โดยทำการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2555 ถึง วันที่ 31 พฤษภาคม พ.ศ. 2556 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึง วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาปิดวันของหลักทรัพย์ ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการทดสอบทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 5% จากการทดสอบ พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ในอนาคต หรือราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกัน ฉะนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ทั้งนี้การศึกษารั้งต่อไปควรศึกษาถึงความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางและระดับสูงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ : ตลาดหลักทรัพย์ , บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)

¹ นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

² อาจารย์ประจำ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

Abstract

The study of market efficiency of the Stock Exchange of Thailand used daily closing prices of The Italian-Thai Development Public Company Limited in the property development sector in SET100. This study covered the period from June 1, 2012 to May 31, 2013. Dummy variables each representing Tuesday, Wednesday, Thursday, Friday and Tuesday after Monday holidays were employed as independent variables. Daily closing prices were utilized as dependent variables. According to the statistically significant level of 5% , none of the closing prices of the company were affected by independent variables, meaning that closing prices in the past had no impact on closing prices in the future, or closing prices in the past and closing prices in the future were unrelated. Hence, the Stock Exchange of Thailand is a weak-form of efficient market. Further studies should examine the semi-strong and strong-form of efficient market of the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Stock Exchange , The Italian-Thai Development Public Company Limited

บทนำ

ตลาดทุน (Capital Market) เป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการสามารถเข้าไประดมเงินทุนจากผู้ลงทุนทั่วไป เพื่อนำไปใช้ในกิจการนอกเหนือไปจากการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่มีความสำคัญต่อธุรกิจทุกประเภท โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจครอบครัวที่มีมากกว่าร้อยละ 50 ของบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (ภูษิต วงศ์หล่อสายชล และวรรณพี บานชื่นจิตร, 2551:53) ทั้งนี้ วิธีการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ การออกตราสารเพื่อการลงทุนประเภทต่าง ๆ และเสนอขายตราสารนั้นให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป ทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง การเสนอขายประชาชนทั่วไป ต้องเป็นไปตามขบวนการที่กฎหมายกำหนด โดยตลาดทุนแบ่งเป็น 2 ลักษณะ คือ

ตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือ ตลาดที่หลักทรัพย์มีราคา ยุติธรรมเพราะข้อมูลข่าวสารการลงทุนชัดเจน และแพร่กระจายไปยังผู้ลงทุนอย่างรวดเร็วและทั่วถึงกัน จะไม่เกิดมี Overpriced หรือ Underpriced

ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market) คือ ตลาดที่ข้อมูลข่าวสารการลงทุนแพร่กระจายไม่ทั่วถึงกัน ราคาหลักทรัพย์จึงเป็นไปได้ทั้ง Overpriced หรือ Underpriced

การลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีหลายแบบ แต่โดยปกติแล้วนักลงทุนส่วนใหญ่ มักจะต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่สูงนี้สามารถดูได้จากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนต่างคาดหวังที่จะได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) ที่ซื้อมาและขายไปในมูลค่าที่มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนต่างให้ความสนใจ โดยราคาหลักทรัพย์นั้นสามารถเปลี่ยนแปลงได้หลายสาเหตุด้วยกัน เช่น การเปลี่ยนแปลงในด้านปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) ตามความเชื่อถือในทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เช่น การเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยภาวะเงินเฟ้อ แม้กระทั่งการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อันเกิดจากปรากฏการณ์ที่ไม่สามารถอธิบายได้ ซึ่งไม่ได้มาจากสาเหตุทางด้านปัจจัยพื้นฐานในระบบเศรษฐกิจ เช่น ปรากฏการณ์ผลกระทบจากวันจันทร์ (Monday Effect) และปรากฏการณ์ความผิดปกติของผลตอบแทนที่สูงในเดือนมกราคม (January Effect)

ปี พ.ศ. 2553 เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ดี โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างขยายตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และแรงกระตุ้นจากมาตรการภาครัฐ ทำให้ตลาดอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างขยายตัวในทุกประเภท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และการแข่งขันกันปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน การศึกษาครั้งนี้จึงได้สนใจศึกษาบริษัทอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เพราะเป็นอุตสาหกรรมที่เติบโตมากอย่างเห็นได้ชัดจากนักลงทุนได้เข้ามาลงทุนในกลุ่มนี้เป็นจำนวนมาก ดังจะเห็น

ได้จากการที่รัฐบาลยังมีการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ ที่ประมูลงานก่อสร้างขนาดใหญ่กับภาครัฐ เช่น บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) เป็นต้น โดยงานวิจัยครั้งนี้เลือกเป็นบริษัทที่ใช้ในการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ในช่วงวันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2555 ถึง 31 พฤษภาคม พ.ศ. 2556

นิยามศัพท์

ราคาปิด (Closing Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวันความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง การที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์อย่างรวดเร็ว โดยที่ผู้ลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุผล ซึ่งจะเกิดได้เมื่อตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดสมบูรณ์ที่ไม่มีการปิดกั้นข้อมูลแก่นักลงทุนอันจะทำให้เกิดความไม่เป็นธรรมทั้งต่อผู้ซื้อและผู้ขาย นอกจากนี้ความมีประสิทธิภาพยังหมายถึงรวมถึงระบบการทำงานของตลาดที่มีต้นทุนต่ำและความเร็วสูง โดยไม่มีความผิดพลาดในแต่ละขั้นตอนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ ตั้งแต่ การรับคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์ การยืนยันการซื้อขายต่อนักลงทุน ตลอดจนการปฏิบัติงานของศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นต้น

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITALIAN-THAI DEVELOPMENT PUBLIC COMPANY ชื่อย่อ:ITD) ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง รับงานการก่อสร้างตั้งแต่โครงการอาคารขนาดกลาง ประเภท อาคารสำนักงาน โรงแรม จนถึงโครงการขนาดใหญ่ ประเภทศูนย์การค้า ท่าอากาศยาน นอกจากนี้ยังดำเนินการก่อสร้างโครงการสาธารณูปโภคต่าง ๆ ได้แก่ ถนน สะพาน ทางรถไฟ ระบบ ทางด่วน รวมถึงโครงการวางท่อขนส่งน้ำมันและก๊าซ งานสร้าง

เขื่อนและโรงไฟฟ้า ซึ่งต้องใช้ความชำนาญและเทคโนโลยีระดับสูง นอกจากนี้ยังจะใช้ศักยภาพที่มีอยู่ในการขยายธุรกิจรับเหมาก่อสร้างไปต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย เมื่อวันที่ 22 พฤศจิกายน พ.ศ. 2528 บริษัทฯ ได้รับพระมหากรุณาธิคุณ โปรดเกล้าพระราชทานพระบรมราชานุญาตให้เป็นบริษัทภายใต้พระบรมราชูปถัมภ์ (Royal Patronage by the King) และโปรดเกล้าพระราชทานครุฑพ่าห์ ให้เป็นศักดิ์และศรีจวบจนถึงปัจจุบัน และบริษัท ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 24 มีนาคม พ.ศ. 2537 อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม : อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีทุนจดทะเบียน 5,871,149,452.00 บาท

ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ทั้งหลายสะท้อนข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อว่าผู้ลงทุนซึ่มีซึ่บข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดในรูปของราคาหลักทรัพย์ จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด โดยไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลในอดีต แต่จะรวมถึงข้อมูลในปัจจุบันและข่าวที่ประกาศไปแล้ว แต่เหตุการณ์นั้นยังไม่เกิดขึ้นจริง นอกจากนั้น ข่าวสารข้อมูลที่อนุমানขึ้นก็เป็นข้อมูลที่สะท้อนอยู่ในราคาด้วยเช่นกัน ตัวอย่างเช่น ถ้าผู้ลงทุน โดยทั่วไปเชื่อว่า อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นในเร็ว ๆ นี้ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงความเชื่อนี้ก่อนที่อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นจริง

สมมติฐานของแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพของตลาดจะเกิดขึ้นได้ภายใต้เงื่อนไขต่อไปนี้

1. ในตลาดมีผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุผลมีผลและต้องการทำกำไรสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผู้ลงทุนเหล่านี้เข้าร่วมในตลาดโดยการวิเคราะห์ ประเมินและซื้อขายหุ้น ทั้งนี้การตัดสินใจของลงทุนเพียงรายเดียวไม่สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาได้
2. ไม่มีต้นทุนในการได้มาซึ่งข่าวสารข้อมูล และผู้ลงทุนแต่ละรายได้รับข่าวสารข้อมูลในเวลาไล่เลี่ยกัน

3. ข่าวสารข้อมูลเกิดขึ้นในเชิงสุ่มและข้อมูล แต่ละข้อมูล ไม่ขึ้นต่อกัน
4. ผู้ลงทุนสนองตอบต่อข่าวสารข้อมูลใหม่อย่างรวดเร็ว เป็นเหตุให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงตามข่าวสารข้อมูลอย่างรวดเร็ว

แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพมีได้ต้องการการสะท้อนของข้อมูลข่าวสารอย่างสมบูรณ์ แต่แนวคิดระบุว่า การปรับตัวในราคาหลักทรัพย์อันเป็นผลมาจากข่าวสารข้อมูล เป็นการปรับตัวที่ไม่มีอคติหรือไม่เอนเอียง ซึ่งหมายความว่า ค่าที่คาดไว้ของความผิดพลาดในการปรับตัวเท่ากับศูนย์ กล่าวคือ บางครั้งอาจปรับตัวมากไป บางครั้งน้อยไป แต่โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ในภาวะสมดุลและถูกต้อง ราคาที่เกิดขึ้นใหม่ไม่จำเป็นต้องเป็นราคาคุณภาพ แต่เฉพาะการประมาณการอย่างไม่เอนเอียงของราคาคุณภาพสุดท้าย จะถูกสร้างขึ้นหลังจากที่ผู้ลงทุนได้รับข่าวสารข้อมูลอย่างเต็มรูปแบบ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดอย่างทันทีทันใด และผู้ลงทุนจะไม่สามารถ ใช้ข่าวสารข้อมูลเพื่อทำผลตอบแทนส่วนเกิน (Abnormal Return) ได้ เพราะข้อมูลเหล่านี้ได้สะท้อนอยู่ในราคาเรียบร้อยแล้ว ในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์นี้ ราคาหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งสะท้อนข่าวสารข้อมูลทั้งหมดของความคาดหวังในหลักทรัพย์นั้นๆ ถ้าหากข่าวสารข้อมูลบางประเภทมิได้สะท้อนอย่างเต็มที่ในราคาหลักทรัพย์หรือมีความล่าในการสะท้อนข่าวสารข้อมูล แสดงว่าตลาดนั้นมิได้มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์ อันที่จริงแล้วตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งมีระดับของความมีประสิทธิภาพต่างกัน ไปขึ้นกับชุดของข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ หากตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์แล้ว ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่ผู้ลงทุนได้รับ เมื่อข่าวสารข้อมูลที่ผู้ลงทุนได้รับเปลี่ยนแปลงไปราคาหลักทรัพย์ก็จะเปลี่ยนแปลงไปด้วย หากตลาดมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ข้อมูลบางชนิดก็จะไปถึงผู้ลงทุนอย่างทั่วถึงและรวดเร็วขึ้น ข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุน สามารถจำแนกออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น กำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี และการพยากรณ์กำไร
3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้นทั้งข้อมูลสาธารณะ และข้อมูลภายใน

ตามแนวคิดตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EMH) ซึ่งเชื่อว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลาได้จำแนกประเภทของระดับความมีประสิทธิภาพตามระดับข่าวสารข้อมูลที่แพร่ไปยังผู้ลงทุนเป็น 3 ระดับ ดังนี้

1. ความมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-Form Efficiency)

ตลาดหลักทรัพย์จะมีความมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ถ้าข่าวสารข้อมูลของผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลตลาด เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว แสดงว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลในตลาดเรียบร้อยแล้ว ดังนั้น การใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิคเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้ การทดสอบการมีประสิทธิภาพของตลาดระดับต่ำสามารถทำได้โดยตั้งข้อสมมติฐานว่า ถ้าตลาดมีความมีประสิทธิภาพต่ำ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีต จะไม่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคต กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ตลาดหลักทรัพย์จะมีความมีประสิทธิภาพระดับต่ำได้ ถ้าราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์นั้นสะท้อนถึงข้อมูลตลาดที่ผ่านมาแล้วทั้งหมด

2. ความมีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong-Form Efficiency)

ตลาดหลักทรัพย์จะมีความมีประสิทธิภาพระดับกลาง ถ้าข่าวสารข้อมูลของผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ นอกจากข้อมูลตลาดแล้ว ผู้ลงทุนยังใช้

ข้อมูลทั้งหมดซึ่งสาธารณะได้รับทราบและมีอยู่ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับการผลิต การเงิน การบริหาร การบัญชี ทั้งข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และการคาดการณ์ในอนาคต แสดงว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลตลาด และข้อมูลสาธารณะเรียบร้อยแล้ว ดังนั้น การใช้แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านเทคนิค และแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้

3. ความมีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-Form Efficiency)

ตลาดหลักทรัพย์จะมีความมีประสิทธิภาพระดับสูง ถ้าข่าวสารข้อมูลของผู้ลงทุนใช้ในการประเมินเพื่อตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ ข้อมูลทุกประเภททั้งข้อมูลสาธารณะและที่มิใช่ข้อมูลสาธารณะ เช่น ข้อมูลที่กำลังอยู่ในกระบวนการตัดสินใจของทางการ ข้อมูลภายใน (Inside Information) ต่างๆ ดังนั้น ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นี้ได้สะท้อนถึงข้อมูลทุกชนิดเรียบร้อยแล้ว จึงไม่มีผู้ลงทุนคนใด หรือกลุ่มใดที่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้ การทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพในระดับสูง สามารถทำได้โดยการสังเกตการดำเนินงานของผู้ลงทุนแต่ละกลุ่มที่คาดว่าจะสามารถเข้าถึงข้อมูลที่มีข้อมูลสาธารณะได้ เช่น บุคคลภายในบริษัท ถ้ากลุ่มผู้ลงทุนเหล่านี้ สามารถทำกำไรส่วนเกินได้ แสดงว่า ตลาดนั้นยังไม่มีประสิทธิภาพระดับสูง

ทฤษฎีการก้าวสุ่ม (Random Walk Theory)

ทฤษฎีนี้ได้กล่าวไว้ว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนหรือการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนไม่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาหรือผลตอบแทนในอนาคตที่เกิดขึ้นได้

ปรากฏการณ์เดือนมกราคม (January Effect) หรือความผิดปกติของผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม เป็นปรากฏการณ์ที่โดยเฉลี่ยแล้วผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคมจะมากกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนอื่น โดยเฉพาะในหลักทรัพย์ขนาดเล็กที่ให้ผลตอบแทนต่ำในช่วงปีที่ผ่านมา งานวิจัยส่วนหนึ่งยังพบว่าหลักทรัพย์ขนาดเล็กให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดีมากในช่วง 2

สัปดาห์แรกของเดือนมกราคมเท่านั้น จึงเรียกว่าปรากฏการณ์เดือนมกราคมของ
บริษัทขนาดเล็ก (small-firm-in-January effect)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ สุนิสา ชูชื่น (2556) ทำการศึกษาถึงความมี
ประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความมีประสิทธิภาพ
ระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data)
ซึ่งเป็นราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน และตัวแปรหุ่น วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี
วันศุกร์ วันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด มีการเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 4
มกราคม พ.ศ.2553 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2553 ของกลุ่มหลักทรัพย์ในกลุ่ม
อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 17 หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม 17 หลักทรัพย์ที่อยู่
ใน SET100 ตามแบบจำลองของ Jarrett and Kyper (2006) ประมาณค่าโดยวิธีกำลัง
สองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ในรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน
(multiple regression model) ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรหุ่น วันอังคาร วันพุธ วัน
พฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ไม่มีอิทธิพลต่อราคา
ปิดของหลักทรัพย์รายวัน ณ ระดับนัยสำคัญ 5 % กล่าวได้ว่าราคาในอดีตไม่มี
ความสัมพันธ์กับราคาในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของตลาดที่มี
ประสิทธิภาพระดับต่ำ

ศุภาวัฒน์ วัฒนธนปติ (2555). ทำการศึกษาถึงการทดสอบความมี
ประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่
เกี่ยวกับนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อศึกษาทดสอบความมี
ประสิทธิภาพในระดับกลางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ใช้
เทคนิค Event Study เพื่อทำการทดสอบ 1)การกำหนดสมการตัวแบบพื้นฐานทาง
เศรษฐมิติ 2)การกำหนดวันที่เป็นหน้าตาของเหตุการณ์ โดยทดสอบการตอบสนอง
ต่อข่าวสารเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่าง
ธนาคารพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทยนั้นเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง โดยราคาหลักทรัพย์จะมี

การปรับเปลี่ยนเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารที่เกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาอย่างรวดเร็ว กล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในความคาดหมายของตลาดนั้น ไม่มีผลกระทบต่ออาการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิชญาดา ถนอมชาติ (2551) ทำการศึกษาถึงความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาค้างนี้ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2532 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2549 โดยใช้แบบจำลอง ARCH-M ประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) โดยผลการศึกษาไม่พบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเป็นผลสืบเนื่องจากช่วงเวลาที่ทำการศึกษาไม่มีแค่เพียงบางปีเท่านั้นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเกิด ส่งผลให้การศึกษาค้างนี้ไม่มีระดับนัยสำคัญเพียงพอซึ่งไม่สามารถอธิบายได้ว่า January Effect ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป

ฐานันต์ อานนทกิจพานิช (2551) ได้ทำการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาข้อสรุปเกี่ยวกับการมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยการศึกษาได้มีการแบ่งเป็น 24 กลุ่มย่อย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ.2544 ถึงเดือน กันยายน พ.ศ. 2549 โดยใช้แบบจำลอง Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) ผลการศึกษาพบว่า มีกลุ่มอุตสาหกรรม 9 กลุ่มที่ไม่มีประสิทธิภาพ กล่าวได้ว่าไม่สามารถใช้ราคาหลักทรัพย์ในอดีตมาพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

ศราวุฒิ วิทยาธิ (2550). ศึกษาการทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์ จากผลกระทบของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัท

ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการประกาศออกใบสำคัญแสดงสิทธิตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ. 2539 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2549 ที่ไม่ได้ออกควบคู่กับตราสารการเงินอื่น จำนวนทั้งหมด 68 ชุด จากศึกษาครั้งนี้ได้ใช้การทดสอบเพื่อหาผลตอบแทนที่ไม่ปกติ 2 วิธี ได้แก่ Market Adjusted Return และ Market and Risk Adjusted Return จากผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่มีประสิทธิภาพอันเนื่องมาจากการที่มีข่าวการประกาศออกใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัทจดทะเบียนส่งผลกระทบต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ

เฉลิมวรรณ ปัญญาอุทรตระกูล (2547) ทำการศึกษาถึงความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาของหลักทรัพย์รายวันตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2543 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2547 การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficiency Market Hypothesis) แบบ Weak form โดยใช้วิธี Run Test ตามแบบ Fama (1965) ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ซึ่งปฏิเสธสมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพที่ระดับความเชื่อมั่น 95% กล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพหรือตลาดมีประสิทธิภาพต่ำ ณ ระดับนัยสำคัญ 5% กล่าวได้ว่าราคาในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ

วิริยาภรณ์ สุขวิวัฒน์ (2547) ทำการศึกษาเรื่องการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ไทยโดยพิจารณาพฤติกรรมราคาของหลักทรัพย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบสมมติฐานพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์ ว่ามีพฤติกรรมเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามทฤษฎีการเปลี่ยนแปลงของลำดับราคาอย่างไม่มีทิศทาง (Random Walk Theory) หรือไม่ ทำการศึกษาโดยทดสอบความสัมพันธ์ของลำดับราคาที่เปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในปัจจุบันกับลำดับราคาที่เปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในอดีต ใช้ข้อมูลแบบรายวัน ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 ถึงเดือนธันวาคม

2547 เป็นระยะเวลา 3 ปี แล้วทำการทดสอบทางสถิติ 2 วิธี ได้แก่ 1)วิธีการหาค่า Serial Correlation Coefficient 2)วิธีแบบ Run Tests ใช้ข้อมูลดัชนีราคาหลักทรัพย์หมวดต่าง ๆ คือ หมวดธนาคารพาณิชย์ หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ หมวดเคมีภัณฑ์ และพลาสติก หมวดวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หมวดพลังงาน หมวดขนส่ง และหมวดสื่อสาร รวมทั้งดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ผลการศึกษาพบว่า ลำดับราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงไม่เป็นอิสระกันในตัวตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และราคาตลาดหลักทรัพย์บางหมวด คือ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ในอดีต เป็นข้อมูลที่สามารถศึกษาเพื่อดูพฤติกรรมการณ์เคลื่อนไหวของราคาในอนาคตได้ ดังนั้นกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพ

Apolinario, R. M. C. et al. (2006) ได้ศึกษาถึงผลกระทบของวันในสัปดาห์ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศแถบยุโรป โดยได้ใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายวันของดัชนีหลักทรัพย์ของประเทศเยอรมัน ออสเตรีย เบลเยียม เดนมาร์ก สเปน ฝรั่งเศส เนเธอร์แลนด์ อิตาลี โปรตุเกส อังกฤษ สาธารณรัฐเช็ก สวีเดน และสวิตเซอร์แลนด์ ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 1997 ถึง 22 มีนาคม 2004 การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้แบบจำลอง GARCH และ T-ARCH และจากการศึกษาพบว่าตลาดยุโรปส่วนใหญ่ไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบวันในสัปดาห์เนื่องจากผลในแต่ละวันไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญจากวันอื่นๆ ของสัปดาห์

Jeffrey E. Jarrett and Eric Kyper (2006) ศึกษาความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาด โดยทำการศึกษาจากราคาปิดของหลักทรัพย์ 62 บริษัท ในตลาด NYSE และ NASDAQ ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งได้ทำการศึกษาในช่วงเดือนเมษายน 1992 ถึงเดือนกันยายน 2002 ผลการศึกษาพบว่า สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำยังเป็นที่น่าสงสัยเนื่องจากราคาปิดรายวันมีความสัมพันธ์ในรูปแบบอนุกรมเวลา

Oguzsoy, C. B. and Guven S. (2003) ได้ศึกษาถึงผลตอบแทนหลักทรัพย์และผลกระทบจากวันในสัปดาห์ของตลาดหลักทรัพย์ Istanbul (Istanbul Stock

Exchange: ISE) โดยได้ทำการเก็บข้อมูลระหว่างวันที่ 18 มกราคม 1988 ถึง 30 พฤศจิกายน 1999 ซึ่งได้วิเคราะห์ทั้งในส่วนของดัชนีหลักทรัพย์ 100 ตัวของอิสตันบูล และหลักทรัพย์ 30 บริษัทของ ISE ที่มีปริมาณการซื้อขายสูงสุด การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้แบบจำลอง Regression โดยใช้โปรแกรม SPSS และจากการศึกษาพบว่าผลตอบแทนของวันอังคารต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของวันอื่นๆ ในสัปดาห์อย่างมีนัยสำคัญ นั่นแสดงให้เห็นว่าวันในสัปดาห์มีผลต่อราคาหลักทรัพย์อิสตันบูล

ระเบียบวิธีการศึกษาและผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้

แบบจำลองตาม Janett and Kyper (2006) ดังแสดงในสมการที่ 1 โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ

(Secondary Data) ราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน และตัวแปรหุ่น วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์

และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2555 ถึง 31

พฤษภาคม พ.ศ. 2556 ของหลักทรัพย์บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) การศึกษานี้ได้รวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวิธีสร้างสมการเชิงถดถอย (Multiple Linear Regressions) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS)

$$Y_i = b_0 + b_1 i_{Tue} + b_2 i_{Wed} + b_3 i_{Thu} + b_4 i_{Fri} + b_5 i_{TuAH} + E \quad \text{---- (1)}$$

โดยที่ Y_i = ราคาปิดราคาหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

Tue = ตัวแปรหุ่นวันอังคาร (1 คือ วันอังคาร หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันอังคาร)

Wed = ตัวแปรหุ่นวันอังคาร (1 คือ วันพุธ หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันพุธ)

Thu = ตัวแปรหุ่นวันอังคาร (1 คือ วันพฤหัสบดี หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันพฤหัสบดี)

Fri = ตัวแปรหุ่นวันอังคาร (1 คือ วันศุกร์ หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันศุกร์)

วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน ปีที่ 1 ฉบับที่ 3 (กรกฎาคม – กันยายน 2556)

TuAH = ตัวแปรหุ่นวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด (1 คือ วัน
 อังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็น
 วันหยุด หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด)

**ตารางที่ 1 สรุปตัวแปรอิสระที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัท อิตาเลียนไทย
 ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) : ITD**

ตัวแปร	Italian-Thai Development Public Company Limited.				
	ค่าสัมประสิทธิ์	P-Value	F-statistic	Prob(F-statistic)	R ²
Tue	0.031834	0.939	0.0456	0.9988	0.000949
Wed	0.016736	0.967			
Thu	0.103293	0.795			
Fri	-0.003864	0.992			
TuAH	0.280969	0.739			

ตารางที่ 1 แสดงผลการศึกษาของบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด
 (มหาชน) จำกัด (มหาชน) โดยพบว่า อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
 จำกัด (มหาชน) มีค่า P-Value ของสถิติ F เท่ากับ 0.9988 ซึ่งมากกว่า 0.05 จึงทำให้ไม่
 สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก นั่นคือ ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่สามารถอธิบายตัวแปร
 ตามได้ โดยบริษัท บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) จำกัด
 (มหาชน) มีค่า P-Value ของสถิติ t ของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่นวันอังคาร (Tue)
 วันพุธ (Wed) วันพฤหัสบดี (Thu) วันศุกร์ (Fri) และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็น

วันหยุด (TuAH) มีค่ามากกว่า 0.05 แสดงว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีอิทธิพลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 5% นอกจากนี้ ค่า R^2 ที่ได้จากสมการมีค่าน้อยกว่า 1 เป็นอย่างมาก นั่นคือ ตัวแปรหุ้นวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดหลักทรัพย์ของบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ได้เพียง 0.0949 % เท่านั้น

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพกล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับเปลี่ยนได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ และราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ตลาดทุนจะมีประสิทธิภาพต่อข้อมูลระดับใดจะสามารถอธิบายได้ โดยการศึกษาจากสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนในแต่ละระดับ โดยตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ เชื่อว่าราคาตลาดในปัจจุบันได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอดีตทั้งหมดของหลักทรัพย์ และข้อมูลต่างๆ เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แล้ว สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ กล่าวถึง การที่อัตราผลตอบแทนในอดีต รวมทั้งข้อมูลตลาดในอดีต ไม่ควรจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอนาคต

จากการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ในช่วงระยะเวลา 1 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2555 ถึง 31 พฤษภาคม พ.ศ. 2556 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ราคาในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ เกิดจากที่ผู้ลงทุนจำนวนมากคอยติดตามความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์นั้นและทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จนทำให้ราคาสะท้อนข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง นั่นคือ ถ้าจำนวนผู้ลงทุนในตลาดมีจำนวนยิ่งมากเท่าใด การแข่งขันกันซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดทุนก็ยิ่งมีมากเท่านั้น และก็จะยิ่งทำให้ราคา

หลักทรัพย์มีการปรับตัวเร็วขึ้น ซึ่งจะมีผลทำให้ตลาดยังมีประสิทธิภาพมากขึ้น ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ วรณรรพี บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น (2556) วิชญาดา ถนนชาติ (2551) และเทพณรงค์ นพกรวิเศษ (2540)

อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ได้ศึกษาเพียงหลักทรัพย์ของบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเพียงหนึ่งบริษัท ในช่วงเวลาเพียง 1 ปีเท่านั้น ทั้งนี้เพื่อเป็นการยืนยันความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งต่อไปจึงควรทำการศึกษาหลักทรัพย์บริษัทอื่นๆ และกลุ่มอื่นๆ พร้อมทั้งขยายระยะเวลาการศึกษารวมทั้งทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นตามทฤษฎี แล้วทำการศึกษาว่า เมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวแล้วสามารถทำกำไรได้หรือไม่ ดังเช่นปรัชญาการลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์ (Banchuenvijit, 2008:252) อีกทั้งการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการเปรียบเทียบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศเพื่อจะได้ทราบถึงปัจจัยที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพว่าเหมือนหรือต่างกันอย่างไร

บรรณานุกรม

เฉลิมวรรณ ปัญญาวุฒตระกูล. “ประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์.” ภาคนิพนธ์

เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 2547.

ฐานันต์ อานนท์กิจพานิช. “การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” รายงานการศึกษาอิสระปริญญาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยขอนแก่น. 2551.

เทพณรงค์ นพกรวิเศษ. “หลักการซื้อ-ขายทางเทคนิคกับการทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์

- ปริญญาหมาบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. 2540.
- พูนศักดิ์ แสงสันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ.การจัดการการเงินการลงทุน. (หน้า 12-13).กรุงเทพมหานคร:สำนักพิมพ์แมคกรอ-ฮิล , 2552.
- ภูษิต วงศ์หล่อสายชล และ วรรณรพี บานชื่นวิจิตร. “ธุรกิจครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย 28, 3: 44-56. 2551.
- วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ สุนิสา ชูชื่น. ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.วารสารวิชาการ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. 2556.
- วิชฎาดา ถนอมชาติ. การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาหมาบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์บัณฑิตวิทยาลัย,มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. 2551.
- วิริยาภรณ์ สุขวิวัฒน์. การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ไทยโดยพิจารณาพฤติกรรมราคาของหลักทรัพย์. ภาคนิพนธ์เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์. 2547.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 13,หน้า 221-222).กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์บุญศิริการพิมพ์. 2555.
- ศราววุฒิ วิทยา ศึกษาเรื่องการทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์จากผลกระทบของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจหมาบัณฑิต,มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. 2552.
- ศุภาวิวัฒน์ วัฒนชันปติ. การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา. (วารสารสุทธิปริทัศน์ ปีที่ 26 ฉบับที่ 29). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต,ศูนย์วิจัยมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต. 2555.
- วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน ปีที่1 ฉบับที่ 3 (กรกฎาคม – กันยายน 2556)

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์.

พิมพ์ครั้งที่ 14. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร. 2555.

อัจฉรา โยมสินธุ์. 365+1... คำศัพท์การเงินและการลงทุน. (พิมพ์ครั้งที่ 1).

กรุงเทพมหานคร: บุญศิริการพิมพ์. 2555.

Apolinario, R.M.C., O.M. Santana and L.J. Sales, "Day of the week effect on European stock markets." Int. Res. J. Finan. Econ. 2006.

Banchuenvijit, Wanrapee. "Investment Philosophy of Warren E. Buffett Versus Principle and Theory of Finance." University of the Thai Chamber of Commerce Journal 28, 1: 246-255. 2008.

Eugene Fama, F. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work" The Journal of Finance, Vol. 25: 383-417. 1969.

Jarrett, J.E., and Kyper, E. "Capital Market Efficiency and the Predictability of Daily Return." Applied Economics Vol. 38: 631-636. 2006.

Jeffrey E. Jarrett and Eric Kyper. "Weak- Form Efficiency." 2006.

Oguzsoy, C. B. and Guven S. "Holy Days Effect on Istanbul Stock Exchange." Department of Industrial Engineering, Middle East Technical University, Ankara, Turkey. 2003.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. รายงานภาวะเศรษฐกิจไทย [ออนไลน์]. 2553. เข้าถึงจาก:

<http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Pages/index.aspx>

อีไฟแนนซ์ไทยคอตคอม. ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน [ออนไลน์]. 2553.

เข้าถึงจาก: <http://www.efinancethai.com/index.aspx>

Bank of Thailand. 2010. Thai Economic Report [Online]. Available:

<http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Pages/index.aspx> (in Thai).

Efinancethai.com. 2010. Daily Closing Price [Online]. Available:

<http://www.efinancethai.com/index.aspx> (in Thai).

วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน ปีที่ 1 ฉบับที่ 3 (กรกฎาคม – กันยายน 2556)