

ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย :

กรณีศึกษาบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)

Market Efficiency of the Stock Exchange of Thailand :

The Case of Thai Rung Union Car Public Company Limited

สุวพร พรชัย¹ ผศ. ดร. วรณรพี บานชื่นวิจิตร²

บทคัดย่อ

การศึกษามีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งอยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม หมวดธุรกิจยานยนต์ โดยทำการศึกษา ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2555 ถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2556 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ซึ่งการศึกษานี้ ได้ทำการทดสอบทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 5% จากการทดสอบ พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ในอนาคตหรือราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกัน ฉะนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงมีประสิทธิภาพระดับต่ำ ทั้งนี้การศึกษานี้ต่อไปควรศึกษาถึงความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางและระดับสูงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ: ความมีประสิทธิภาพของตลาด, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ 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 Thai Rung Union Car Public Company Limited in the in. 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 Thai Rung Union Car Public Company Limited 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 : Market Efficiency, Stock Exchange of Thailand, Thai Rung Union Car Public Company Limited

บทนำ

ตลาดทุน (Capital Market) เป็นแหล่งเงินทุนที่กิจการสามารถเข้าไประดมเงินลงทุนทั่วไป เพื่อนำไปใช้ในกิจการนอกเหนือไปจากการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่มีความสำคัญต่อธุรกิจทุกประเภท โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจครอบครัวที่มีมากกว่าร้อยละ 50 ของบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาด (ภูษิต วงศ์หล่อสายชล และวรรณพี บานชื่น วิจิตร.2551:53) ซึ่งวิธีระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ การออกตราสารเพื่อการลงทุนประเภทต่างๆและเสนอขายตราสารนั้นให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป ทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง และการเสนอขายประชาชนทั่วไป ต้องเป็นไปตามกฎหมายกำหนด ทั้งนี้ ตลาดทุนแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

ตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) คือ ตลาดที่มีหลักทรัพย์มีราคายุติธรรมเพราะข้อมูลข่าวสารการลงทุนชัดเจน และแพร่กระจายไปยังผู้ลงทุนอย่างรวดเร็วและทั่วถึง จะไม่เกิด Overpriced หรือ Underpriced

ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ (Inefficient Market) คือ ตลาดที่ข้อมูลข่าวสารการลงทุนแพร่กระจายไม่ทั่วถึงกัน ราคาหลักทรัพย์จึงเป็นได้ทั้ง Overpriced หรือ Underpriced

ลักษณะของตลาดหลักทรัพย์ที่มีเสถียรภาพ 1. มีสภาพคล่อง (Liquidity) คือ มีความคล่องตัวในการเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้โดยที่ไม่สูญเสียมูลค่าของหลักทรัพย์นั้น 2. มีความผันผวน (Volatility) ในระดับที่เหมาะสมควบคุมได้ ตลาดมีความผันผวนสูงจากการที่ระดับราคาของหลักทรัพย์เคลื่อนไหวออกห่างจากระดับราคาที่ควรเป็นหรือที่สมดุล (Equilibrium price) จะทำให้เกิดความเสี่ยง ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจะออกจากตลาดหรือมีเงินนั้นก็ต้องการรับผลตอบแทนที่สูงขึ้น และทำให้ต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้น 3. มีต้นทุนของเงินทุนต่ำ (Low Capital Costs) เช่นต้นทุนต่างๆที่ใช้ในการออกหลักทรัพย์ ค่าใช้จ่ายในการออกและขายหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมนายหน้า ดอกเบี้ยจากการใช้มาร์จิ้น และภาษี เป็น 4. ความมีประสิทธิภาพ (Efficiency) ได้แก่การที่ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วโดยที่ผู้ลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุผล ซึ่งจะเกิดได้เมื่อตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดสมบูรณ์ที่ไม่มีการปิดกั้นข้อมูลแก่นักลงทุนอันจะทำให้เกิดความเป็นธรรมทั้งต่อผู้ซื้อและผู้ขาย

อุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลกกำลังเผชิญยุคที่น่าสนใจเนื่องจากความต้องการและโอกาสทางธุรกิจที่ผุดขึ้นอย่างต่อเนื่องจากประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศ กลุ่มลูกค้าใหม่ในตลาดประเทศกำลังพัฒนานี้เกิดขึ้นมาใหม่สืบเนื่องจากรายได้สุทธิและกำลังการซื้อที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันลูกค้าจากประเทศที่พัฒนาแล้วก็มีความต้องการให้ยานยนต์นั้นมีคุณลักษณะที่ซับซ้อนมากขึ้นละให้ประโยชน์การใช้งานตามที่แต่ละคนต้องการ ความผันผวนของราคาน้ำมันโลกและกระแสอนุรักษ์ธรรมชาติก็ยังเป็นอีกปัจจัยที่จะทำให้ทิศทางของอุตสาหกรรมนี้กำลังผันเปลี่ยนไปในการผลิตยานยนต์ที่ใช้พลังงานจากไฟฟ้าหรือพลังงานผสม (hybrid power) แทนการใช้

น้ำมันเป็นเชื้อเพลิง ผู้ผลิตยานยนต์มักประสบกับภาวะที่กลืนไม่เข้าคายไม่ออกในการพยายามหาความสมดุลในการตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงอย่างเสมอและการจัดการต้นทุนการผลิตให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งในด้านการผลิตก็ได้มีการปรับปรุงห่วงโซ่อุปทานและขบวนการการผลิตเพื่อลดต้นทุน แต่การพยายามรักษาความสามารถในการแข่งขันในตลาดโดยตอบสนองความต้องการต่างๆของลูกค้าเป็นสิ่งที่ยากทำให้ความสมดุลเหล่านี้เปลี่ยนแปลงไป ดังนั้นความเข้าใจเกี่ยวกับความต้องการของลูกค้า ความยืดหยุ่นในการตอบสนองความต้องการนั้นๆ และความสามารถในการปรับปรุงระบบจัดจำหน่ายและห่วงโซ่อุปทาน จึงเป็นหัวใจสำคัญในการกำหนดความสำเร็จของบริษัทต่างๆ ในอุตสาหกรรมยานยนต์ จีน โนวेट แพนกที่ปรึกษาทางธุรกิจ สามารถช่วยบริษัทยานยนต์ ในการทำความเข้าใจความต้องการตลาด สำรวจแนวโน้มผู้บริโภค และกลั่นกรองข้อมูลสำคัญเหล่านี้เพื่อพัฒนาและให้คำปรึกษาในการจัดลำดับความสำคัญของกลุ่มลูกค้าต่างๆ การกำหนดส่วนผสมทางการตลาด และกลยุทธ์ในการจัดจำหน่ายสินค้า เพื่อให้เกิดผลกำไรสูงสุด

ทั้งนี้เนื่องจาก บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตรถยนต์โดยคนไทย ที่พร้อมไปด้วยศักยภาพในการรับงานด้านการออกแบบ และการผลิตแห่งเดียว ในประเทศไทย ขั้นตอนในการวิจัยและพัฒนาเริ่มจากการวางแผนผลิตภัณฑ์ และการสร้างสรรค์งานออกแบบ, การทำ Clay Model จากความเข้าใจใน Concept ของงานจากทีมงานที่มีประสิทธิภาพ รถต้นแบบได้ถูกสร้างขึ้นจาก การใช้โปรแกรม CAD การทำงานทุกขั้นตอนทั้งในด้านวิศวกรรม การพัฒนา ผลิตภัณฑ์ และการผลิต ได้รับการวางแผนอย่างดี เพื่อให้มั่นใจได้ว่าผลิตภัณฑ์ สามารถตอบสนองทุกความต้องการที่ได้วางแผนไว้ และได้มาตรฐานระดับโลก

วัตถุประสงค์

ศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) ระหว่างช่วง วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 31 พฤษภาคม พ.ศ. 2556

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการศึกษา

การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายใต้อาณัติของ บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของ บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) ต่อไป

นิยามศัพท์

ราคาปิด (Closing Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายรายการสุดท้ายในแต่ละวันทำการ

ประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market) หมายถึง ตลาดซึ่งมีราคาของหลักทรัพย์ที่สามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประเภทอย่างรวดเร็วถูกต้องและทั่วถึง โดยผ่านการรับรู้ของผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายในตลาด ผลของข้อมูลนั้นสามารถสะท้อนให้อยู่ในราคาของหลักทรัพย์ได้

ตลาดหลักทรัพย์ หรือ ตลาดหุ้น เป็นสถานที่สำหรับซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ระยะยาว ของ บริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งถือว่าเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ทั้งนี้เนื่องจากจะทำการซื้อขายเฉพาะหลักทรัพย์ที่ได้ออกจำหน่ายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไปแล้วเท่านั้น หลักทรัพย์ระยะยาว จะประกอบไปด้วยตราสารหนี้ และตราสารทุนซึ่งประกอบไปด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิแบบต่าง ๆ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หุ้นกู้ และ หน่วยลงทุน เป็นต้น โดยเรียกว่าเป็นประเภทของตราสารเพื่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีอยู่แทบทุกประเทศทั่วโลก

ข้อมูลเบื้องต้นของบริษัท

บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด(มหาชน)ก่อตั้งขึ้นในปี 2510 โดยนายห้าง วิเชียร เผอิญโชค และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2537 โดยเป็นบริษัทของคนไทยที่ดำเนินธุรกิจอุตสาหกรรมยานยนต์อย่างครบวงจร ตั้งแต่การออกแบบ วิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ การสร้างแม่พิมพ์และอุปกรณ์การผลิต การผลิตชิ้นส่วนโลหะและพลาสติก การรับจ้างประกอบ ฟันสี และดัดแปลงรถยนต์ต่างๆเช่น อเนกประสงค์ 7 ที่นั่ง และรถใช้งานเฉพาะด้านต่าง ๆ (Special Purpose Vehicles)

เช่น รถ TR Exclusive Limousine, TR Transformer,รถตรวจการณ์ลาดตระเวนทาง การทหาร(MUV4),รถฉุกเฉินเคลื่อนที่เร็ว,รถบัส, ตู้, รถพยาบาล, รถห้องเย็น,รถมินิ บัส เป็นต้น ตลอดจนการให้บริการหลังการขายจากประสบการณ์ใน อุตสาหกรรม ยานยนต์ที่สั่งสมมายาวนาน โดยความสามารถในการออกแบบพัฒนา และประกอบ รถยนต์ ด้วยฝีมือและความสามารถของบุคลากรคนไทย ผสานกับการใช้เทคโนโลยี ขั้นสูงและมุ่งเน้นด้านคุณภาพและบริการจนได้รับการ รับรองระบบคุณภาพ ISO 9001, ISO/TS 16949 และระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม ISO 14001 จึงมั่นใจได้ว่า ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีคุณภาพในระดับมาตรฐานสากล เป็นที่ยอมรับจากลูกค้าบริษัท ๆ มีความมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง และพร้อมที่จะแสวงหา พันธมิตรร่วมธุรกิจในด้านต่าง ๆ เพื่อขยายธุรกิจอย่างก้าวกระโดด โดยเน้นการ บริหารงานที่เป็นธรรม โปร่งใส มีประสิทธิภาพตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ตลอดจนมี ความรับผิดชอบต่อสังคมและประเทศชาติ เพื่อความสำเร็จและเติบโตอย่างยั่งยืน ตลอดไป ซึ่งในปัจจุบันหลักทรัพย์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมธุรกิจยานยนต์นั้น มีการ เจริญเติบโตอย่างมากซึ่งให้ได้ชัดจากยอดสั่งจองรถยนต์ในงานมหกรรมรถยนต์เป็น จำนวนมากทำให้เป็นที่น่าสนใจสำหรับการลงทุน

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่มีนักลงทุน จำนวนมาก โดยที่แต่ละคนล้วนแต่มีข้อมูลข่าวสารครบถ้วนสมบูรณ์เหมือนๆ กัน ไม่มี ข้อห้าม ข้อจำกัด หรือในการลงทุน ไม่มีการเก็งกำไร ไม่มีต้นทุน หรือค่าธรรมเนียม ในการทำธุรกรรมต่างๆ ซึ่งในตลาดนี้นักลงทุนจะมีเหตุผลในการลงทุน โดยการเลือก ลงทุนในสิ่งที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุดภายใต้ความเสี่ยงน้อย

สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) เชื่อว่าตามปกติ หลักทรัพย์จะอยู่ในสภาวะดุลยภาพและมีราคายุติธรรมเพราะราคาหลักทรัพย์สะท้อน ข้อมูลทั้งหมดไว้แล้ว ทำให้ผู้ลงทุนไม่สามารถทำกำไรจากการลงทุนได้ ทั้งนี้ มี

งานวิจัยทางการเงินจำนวนมากที่พบหลักฐานสนับสนุนสมมติฐานนี้ เช่น การพบว่าราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวอย่างไรทิศทางและไม่มีรูปแบบจึงเป็นการยากที่จะพยากรณ์ราคาในอนาคตหรือการพบว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมและการใช้การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคไม่สามารถเอาชนะตลาดได้โดยเฉพาะในระยะยาว อย่างไรก็ตาม งานวิจัยทางการเงินอีกจำนวนหนึ่งก็พบหลักฐานที่โต้แย้งสมมติฐานนี้เช่นกัน อย่างเช่น การพบรูปแบบเฉพาะของการซื้อขายหลักทรัพย์ ได้แก่ Monday Effect หรือ January Effect การที่ตลาดจะมีประสิทธิภาพได้จะเกิดขึ้นภายในเงื่อนไขทั้ง 4 ดังนี้

1. จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายมีจำนวนมากจนกระทั่งไม่มีบุคคลหนึ่งบุคคลใดมีอำนาจในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ราคาที่เกิดขึ้นจะเป็นราคาที่มีแนวโน้มเข้าสู่ดุลยภาพของตลาดหลักทรัพย์
2. ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เหมือนกัน ซึ่งกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทน
3. ผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดหลักทรัพย์มีความรู้อย่างสมบูรณ์เกี่ยวกับราคาและข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น
4. ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด กล่าวคือ ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่งผู้ลงทุนต้องการลงทุน ณ ระดับที่ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนสูงสุด

แนวคิดตลาดมีประสิทธิภาพมิได้ต้องการสะท้อนของข้อมูลข่าวสารอย่างสมบูรณ์ แต่แนวคิดนี้ระบุว่า การปรับตัวในราคาหลักทรัพย์อันเป็นผลมาจากข่าวสารข้อมูล เป็นการปรับตัวที่ไม่มีอคติหรือไม่เอนเอียง (unbias) ซึ่งหมายความว่า ค่าที่คาดไว้ของความผิดพลาดในการปรับตัวเท่ากับศูนย์ กล่าวคือ บางครั้งอาจปรับตัวมากไปหรือน้อยไป แต่โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ในภาวะสมดุลและถูกต้อง ราคาที่เกิดขึ้นใหม่ไม่จำเป็นต้องเป็นราคาดุลยภาพ แต่เฉพาะการประมาณการอย่างไม่เอนเอียงของราคาดุลยภาพสุดท้ายจะถูกสร้างขึ้นหลังจากที่ผู้ลงทุนได้รับข่าวสารข้อมูลอย่างเต็มรูปแบบ

ข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ไปยังผู้ลงทุน อาจจำแนกได้ 3 ระดับ คือ

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นแล้ว
2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป (Public Information) ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร เงินปันผล การแตกหุ้น การรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพของผู้บริหาร วิธีการปฏิบัติทางบัญชี การพยากรณ์กำไร เป็นต้น
3. ข้อมูลทุกประเภท (All Information) หมายถึง ข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน

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

1. ประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak-Form) หรือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับที่หนึ่ง ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารในอดีตที่เกิดขึ้นแล้ว โดยสามารถเรียกข้อมูลในอดีตนั้นว่าเป็นข้อมูลตลาด ซึ่งหมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับราคาและการซื้อขายในอดีต ดังนั้น ถ้าผู้ลงทุนเชื่อว่าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ การพยายามวิเคราะห์การลงทุนจากการใช้ข้อมูลตลาดมาเพื่อพยากรณ์ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต จึงไม่สามารถก่อให้เกิดกำไรเกินปกติ (Abnormal Return) ได้ โดยตัวอย่างของการวิเคราะห์การลงทุนจากข้อมูลตลาด ได้แก่ การวิเคราะห์เชิงเทคนิค (Technical Analysis)

2. ประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi Strong - Form) หรือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับที่สอง

ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดได้สะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้อง โดยข้อมูลหมายถึง ทั้งข้อมูลตลาดและข้อมูลสาธารณะอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็นงบการเงิน ข้อมูลปัจจัยเศรษฐกิจ โดย

หมายรวมถึงข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้ว ข้อมูลในปัจจุบัน รวมถึงการคาดการณ์ที่เกิดขึ้นด้วย ดังนั้น หากผู้ลงทุนใช้การวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนแล้ว ผู้ลงทุนสามารถหากำไรเกินปกติได้ แสดงว่าตลาดยังไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง

3. ประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong – Form) หรือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับที่สาม

ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลทุกประเภทไว้แล้ว โดยข้อมูลดังกล่าวได้หมายรวมไปถึงข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลสาธารณะด้วย เช่น ข้อมูลภายใน (Inside Information) ดังนั้น ถ้าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูงแล้ว ผู้ลงทุนทุกคนในตลาดจะไม่สามารถหากำไรส่วนเกินกว่าปกติ (Abnormal Return) จากการลงทุนได้เลย

จากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร เมื่อตลาดมีต้นทุนในการผลิตรวบรวม และวิเคราะห์ข่าวสารข้อมูล ทุกคนในตลาดจึงไม่สามารถมีข่าวสารข้อมูลเท่าเทียมกันได้ อย่างน้อยก็ในทันทีหรือในทุกจุดของเวลา ซึ่งหากความล่าช้าในการได้รับข้อมูลข่าวสารเกิดขึ้นบ่อยครั้งก็จะแสดงถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด

ทฤษฎีการก้าวสุ่ม (Random Walk Theory)

ทฤษฎีนี้ได้กล่าวไว้ว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาก่อนหรือการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนไม่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาหรือผลตอบแทนในอนาคตที่เกิดขึ้นได้

ปรากฏการณ์เดือนมกราคม (January Effect)

หรือความผิดปกติของผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคม เป็นปรากฏการณ์ที่โดยเฉลี่ยแล้วผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนมกราคมจะมากกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเดือนอื่น โดยเฉพาะในหลักทรัพย์ขนาดเล็กที่ ให้ผลตอบแทนต่ำในช่วงปีที่ผ่านมา งานวิจัยส่วนหนึ่งยังพบว่าหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดีมากในช่วง 2 สัปดาห์แรกของเดือนมกราคมเท่านั้น จึง

เรียกว่าปรากฏการณ์เดือนมกราคมของบริษัทขนาดเล็ก (small-firm-in-January effect)

ทฤษฎีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis Theory)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่พิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมาสู่สภาพอุตสาหกรรม ซึ่งจะรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และบริษัทมาทำการวิเคราะห์ออกเป็นแต่ละส่วนเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานและผลกำไรในอนาคตของบริษัท

ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์จะมีการเคลื่อนไหวอย่างมีประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่องได้เมื่อมีข้อมูลข่าวสารใหม่เข้ามาจนมีค่าเท่ากับมูลค่าที่แท้จริง ดังนั้นการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อหามูลค่าที่แท้จริงมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดที่ซื้อขายกัน ในขณะนั้นผลการวิเคราะห์จะนำไปสู่การตัดสินใจ ดังต่อไปนี้ 1. ถ้าพบว่าราคาตลาดสูงกว่าราคาที่แท้จริงหรือสูงกว่ามูลค่าที่ควรซื้อควรขายหุ้นนั้นไป 2. ถ้าพบว่าราคาตลาดต่ำกว่าราคาที่แท้จริงควรตัดสินใจซื้อหุ้นนั้น 3. ถ้าพบว่าตลาดกับราคาที่แท้จริงเท่ากันไม่จำเป็นต้องซื้อขาย รอจุดสถานการณ์ไปก่อน

ทฤษฎีมูลค่า (Valuation Theory)

มูลค่าของสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่ง คือ มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือสินทรัพย์นั้นตลอดระยะเวลาของการครอบครอง หมายความว่า มูลค่าหรือราคาของสินทรัพย์นั้นๆ คือผลตอบแทน ณ ราคาปัจจุบัน (Present Value) ที่ได้รับจากการถือสินทรัพย์นั้นในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งผลตอบแทนอาจอยู่ในรูปดอกเบี้ย เงินฝาก พันธบัตรรัฐบาล หรืออาจเป็นเงินปันผลและกำไรส่วนเกิน (Capital Gain) เมื่อถือครองประเภทหลักทรัพย์

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ สุนิสา ชูชื่น (2556) ทำการศึกษาถึงความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ซึ่งเป็นราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน และตัวแปรหุ้น วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี

วันศุกร์ วันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด มีการเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ.2553 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2553 ของกลุ่มหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 17 หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม 17 หลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET100 ตามแบบจำลองของ Jarrett and Kyper (2006) ประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) ในรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อน (multiple regression model) ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรหุ่น วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ไม่มีอิทธิพลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน ณ ระดับนัยสำคัญ 5 % กล่าวได้ว่าราคาในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ

ศุภาวัฒน์ วัฒนชนปติ (2555). ทำการศึกษาถึงการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อศึกษาทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับกลางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ใช้เทคนิค Event Study เพื่อทำการทดสอบ 1)การกำหนดสมการตัวแบบพื้นฐานทางเศรษฐมิติ 2)การกำหนดวันที่เป็นหน้าต่างของเหตุการณ์ โดยทดสอบการตอบสนองต่อข่าวสารเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง โดยราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับเปลี่ยนเพื่อตอบสนองต่อข่าวสารที่เกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาอย่างรวดเร็ว กล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในความคาดหมายของตลาดนั้น ไม่มีผลกระทบต่ออาการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ฐานัสต์ อานนท์กิจพานิช (2551) ได้ทำการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาข้อสรุปเกี่ยวกับการมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลราคาหลักทรัพย์รายกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจ

การเงิน กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่ม
 ทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยการศึกษาได้มีการแบ่งเป็น 24 กลุ่ม
 ย่อย ใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ.2544 ถึงเดือน กันยายน พ.ศ. 2549 โดยใช้
 แบบจำลอง Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH)
 ผลการศึกษาพบว่า มีกลุ่มอุตสาหกรรม 9 กลุ่มที่ไม่มีประสิทธิภาพ กล่าวได้ว่าไม่
 สามารถใช้ราคาหลักทรัพย์ในอดีตมาพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

วิชฎาภา ถนอมชาติ (2551) ทำการศึกษาถึงความผิดปกติของผลตอบแทนใน
 เดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาการเกิด January Effect
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือน
 มกราคม พ.ศ.2532 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2549 โดยใช้แบบจำลอง ARCH-M
 ประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares-OLS) โดยผล
 การศึกษาไม่พบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อาจเป็น
 ผลสืบเนื่องจากช่วงเวลาที่ทำการศึกษานั้นมีแค่เพียงบางปีเท่านั้นที่ตลาดหลักทรัพย์
 แห่งประเทศไทยมีการเกิด ส่งผลให้การศึกษาครั้งนี้ไม่มีระดับนัยสำคัญเพียงพอซึ่งไม่
 สามารถอธิบายได้ว่า January Effect ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป

ศรารุณี วิทยารักษ์ (2550). ศึกษาการทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์
 จากผลกระทบของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคา
 หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัท
 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการประกาศออกใบสำคัญแสดง
 สิทธิตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ. 2539 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2549 ที่ไม่ได้ออกควบคู่กับตรา
 สารการเงินอื่น จำนวนทั้งหมด 68 ชุด จากศึกษาครั้งนี้ได้ใช้การทดสอบเพื่อหา
 ผลตอบแทนที่ผิดปกติ 2 วิธี ได้แก่ Market Adjusted Return และ Market and Risk
 Adjusted Return จากผลการศึกษาพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่มี
 ประสิทธิภาพอันเนื่องมาจากการที่มีข่าวการประกาศออกใบสำคัญแสดงสิทธิของ
 บริษัทจดทะเบียนส่งผลกระทบต่อราคาซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทจนเกิดอัตรา
 ผลตอบแทนที่ผิดปกติ

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

มนต์ทกานต์ เขียรเนตินันท์ (2547) ทำการศึกษาศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์เป็นข้อมูลรายปีระหว่างปี พ.ศ. 2524 ถึงปี พ.ศ. 2546 โดยรวบรวมข้อมูลมาจากรายงานเศรษฐกิจรายไตรมาสของธนาคารแห่งประเทศไทย รายงาน FACT BOOK ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เอกสารงานวิจัยและวารสารและวารสารจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยใช้สมการกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) เพื่อหาความสัมพันธ์และประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของจึงแปรต่างๆ

สมศักดิ์ เอ็งจ้วน (2546) ทำการศึกษาศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์กรณีศึกษา หุ่นกลุ่มสื่อสาร โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายเดือนตั้งแต่เดือน กรกฎาคม 2543 ถึง เดือนมิถุนายน 2546 ทำการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (The Ordinary Least Squares) ซึ่งผลการศึกษาศึกษาพบว่าแต่ละบริษัทมีปัจจัยที่กำหนดราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันออกไป

พิพัฒน์ ศรีบุพชาติสกุล (2543) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาดัชนีราคาหลักทรัพย์โดยรวมทั้งหมด และดัชนีราคาหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นจำนวน 5 กลุ่ม แยกพิจารณาปัจจัยอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ต่างๆ ออกเป็น 2 ส่วน กล่าวคือ ปัจจัยทาง

เศรษฐกิจโดยรวมในประเทศ และปัจจัยในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจโดยรวมในประเทศ ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนรายเดือน ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร อัตราแลกเปลี่ยนแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ รายเดือนและราคาน้ำมันในตลาดโลกที่โอมานเดือน มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์โดยรวมและดัชนีราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มธุรกิจแตกต่างกัน ขณะที่ในส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ปรากฏว่า จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มโรงแรม และยอดการจำหน่ายปูนซีเมนต์รายเดือนมีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มก่อสร้างตกแต่งภายใน

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

ระเบียบวิธีการศึกษาและผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองตาม Jarrett and Kyper (2006) ดังแสดงในสมการที่ 1 โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน และตัวแปรหุ่น วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ วันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ วันที่ 1 มิถุนายน พ.ศ. 2555 จนถึง วันที่ 31 พฤษภาคม พ.ศ. 2556 ของหลักทรัพย์บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) โดยการศึกษานี้ได้รวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้วิธีการสร้างสมการเชิงถดถอย (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS)

$$TRU = b_0 + b_1Tu + b_2Wed + b_3Thu + b_4Fri + b_5TuAH \text{ ---- (1)}$$

โดยที่ $TRU =$ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ เวลา t

Tu = ตัวแปรหุ่นวันอังคาร (1 คือ วันอังคาร หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันอังคาร)

Wed = ตัวแปรหุ่นวันพุธ (1 คือ วันพุธ หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันพุธ)

Thu = ตัวแปรหุ่นวันพฤหัสบดี (1 คือ วันพฤหัสบดี หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันพฤหัสบดี)

Fri = ตัวแปรหุ่นวันศุกร์ (1 คือ วันศุกร์ หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันศุกร์)

TuAH = ตัวแปรหุ่นวันอังคาร หลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด (1 คือ วันอังคาร หรือ 0 เมื่อ ไม่ใช่วันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด)

ตารางที่ 1 สรุปค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	t-statistic	P-Value
Tu	0.004572	- 0.017670	0.9859
Wed	0.120591	0.483518	0.6292
Thu	0.135807	0.547043	0.5849
Fri	0.075437	0.305231	0.7605
TuAH	0.251163	0.477659	0.6333

F-statistic = 0.135815 Prob. (F-Statistic) = 0.983924 R-Square = 0.002822

ตารางที่ 1 แสดงผลการศึกษาของบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) โดยพบว่า บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) มีค่า P-Value ของสถิติ F เท่ากับ

0.983924 ซึ่งมากกว่า 0.05 จึงทำให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก นั่นคือ ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ โดยบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) มีค่า P-Value ของสถิติ t ของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่นวันอังคาร (Tu) วันพุธ (Wed) วันพฤหัสบดี (Thu) วันศุกร์ (Fri) และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด (TuAH) มีค่ามากกว่า 0.05 แสดงว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีอิทธิพลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ ระดับนัยสำคัญ 5% นอกจากนี้ ค่า R^2 ที่ได้จากสมการมีค่าน้อยกว่า 1 เป็นอย่างมาก นั่นคือ ตัวแปรหุ่นวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) ได้เพียง 0.2822 % เท่านั้น

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) กล่าวไว้ว่า ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับเปลี่ยนได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ และราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ ตลาดทุนจะมีประสิทธิภาพต่อข้อมูลระดับใดจะสามารถอธิบายได้ โดยการศึกษาจากสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนในแต่ละระดับ โดยตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำเชื่อว่าราคาตลาดในปัจจุบันได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอดีตทั้งหมดของหลักทรัพย์ และข้อมูลต่างๆ เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แล้ว สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ กล่าวถึง การที่อัตราผลตอบแทนในอดีต รวมถึงข้อมูลในอดีต ไม่ควรจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอดีต

จากการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หรือลำดับความเปลี่ยนแปลงไม่มีความสัมพันธ์กัน กล่าวคือ ราคาในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการที่นักลงทุนได้รับข่าวสารและ

ตอบสนองการกับข่าวสารนั้นๆ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทันที ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ วรณรพี บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น (2556)

อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ได้ศึกษาเพียงหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) ในช่วงเวลาเพียง 1 ปีเท่านั้น ทั้งนี้เพื่อเป็นการยืนยันความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งต่อไปจึงควรทำการศึกษาหลักทรัพย์บริษัทอื่นๆ พร้อมทั้งขยายระยะเวลาการศึกษา รวมทั้งทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อหาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นตามทฤษฎีแล้วทำการศึกษาว่า เมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวแล้วสามารถทำกำไรได้หรือไม่ อีกทั้งการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการเปรียบเทียบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ เพื่อจะได้ทราบถึงปัจจัยที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพว่าเหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร

บรรณานุกรม

- เฉลิมวรรณ ปัญญาอุษตระกูล. “ประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์.” ภาคนิพนธ์ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, 2547
- ฐานันต์ อานนท์ กิจพานิช. “การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” รายงานการศึกษาระดับปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยขอนแก่น, 2551
- พิพัฒน์ ศรีบุพชาติสกุล. “ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2543
- มนต์ทกานต์ เรียรเดตินันท์. “การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2547

- วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และ สุนิสา ชูชื่น. “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. 33 (มกราคม-มีนาคม 2556) : 68-80.
- วิษญาดา ถนอมชาติ. “การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2551
- ศุภาวัฒน์ วัฒนธนปติ. “การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับนโยบายทางการเงินของประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับนโยบายทางการเงินของประเทศไทย.” วารสารสุทธิปริทัศน์. 26 (ฉบับที่ 29 2555) มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, ศูนย์วิจัยมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- ศราวุฒิ วิทยา. “ศึกษาเรื่องการทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์จากผลกระทบของการออกใบสำคัญแสดงสิทธิที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2552
- สมศักดิ์ เอ็งฉ้วน. “ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษา หุ่นกลุ่มสื่อสาร.” สารนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง, 2546
- Jarrett, J. E. and Kyper E. (2006) “Capital market efficiency and the predictability of daily returns.” Applied Economic, 38:6, 631-636.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลการซื้อขายตลาด . ข้อมูลออนไลน์, 2556 เข้าถึงได้จาก <http://marketdata.set.or.th>
- ที่ปรึกษาทางธุรกิจอุตสาหกรรมออนไลน์, 2556 เข้าถึงได้จาก <http://w3.ipsos.com>
- บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน). ข้อมูลธุรกิจ . ข้อมูลออนไลน์, 2556 เข้าถึงได้จาก <http://www.thairung.co.th>

บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน). ลักษณะการประกอบธุรกิจ. ข้อมูล
ออนไลน์, 2556 เข้าถึงได้จาก <http://www.thairung.co.th>
วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี. ข้อมูลออนไลน์, 2556 เข้าถึงได้
จาก <http://th.wikipedia.org/wiki/>
เสถียรภาพของหลักทรัพย์. ข้อมูลออนไลน์, 2556 เข้าถึงได้จาก
www.fpo.go.th/S-