



บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การตัดสินใจ เพื่อที่จะลงทุนให้ เกิดผลประโยชน์สูงสุดนั้น เป็นอีกปัญหาหนึ่งที่น่าสนใจ ในปัจจุบันมีหลายวิถีทางที่จะทำกำไรจาก เงินทุน โดยที่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็เป็นอีกหนทาง หนึ่งที่ที่น่าสนใจ แต่ในการตัดสินใจเลือกซื้อหลักทรัพย์ใดจึงจะคุ้มกับการลงทุน และลดความเสี่ยงได้ นั้น ก็ต้องอาศัยการวิเคราะห์จากข้อมูลที่ผ่านมาในอดีต เพื่อให้ทราบถึงสถานการณ์ที่ผ่านมาและภาวะปัจจุบัน ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวมและของแต่ละหลักทรัพย์ และเพื่อคาดการณ์ถึงแนวโน้ม ที่จะ เป็นไปในอนาคตรวมทั้งผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากการลงทุน ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจะแบ่งการวิเคราะห์ ออกเป็น 2 ส่วนคือ

1. การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ในส่วน ของเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และวิเคราะห์ในส่วนของบริษัท เพื่อให้ทราบว่าในขณะที่ปัจจัย พื้นฐานต่างๆ เหล่านี้มีส่วนช่วยสนับสนุน หรือ เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แต่อย่างใด

2. การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความ- เคลื่อนไหวของของระดับราคาหลักทรัพย์ และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านมา เพื่อรู้ถึงรูปแบบ และแนวโน้มที่จะ เป็นไปในอนาคต การวิเคราะห์ทางด้านนี้จะช่วยให้ทราบถึงภาวะอุปสงค์และอุปทาน ของหลักทรัพย์ทำให้สามารถ เลือกจังหวะ เวลาการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดได้

โดยอาศัยองค์ประกอบดังกล่าว ถ้าผู้ลงทุนสามารถทำการวิเคราะห์ทั้ง 2 แนวทางได้เอง แล้ว ก็จะทำให้สามารถตัดสินใจ เพื่อให้การลงทุนเกิดผลกำไรได้ดียิ่งขึ้น

ดังนั้นในการศึกษาในครั้งนี้จะแสดงให้เห็นถึงการนำวิธีการทางสถิติมาประยุกต์ใช้ ในการวิเคราะห์ โดยจะใช้ทั้ง 2 แนวทาง มาจัดอยู่ในรูปของชุดคำสั่ง เพื่อความสะดวกของผู้ใช้

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อวิเคราะห์หาปัจจัยที่สำคัญที่จะนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์หาน้ำหนักของแต่ละปัจจัย
2. เพื่อพยากรณ์ผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ
3. เพื่อวิเคราะห์ช่วงจังหวะที่เหมาะสมในการซื้อ ขายหลักทรัพย์

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นการประยุกต์ใช้วิธีการทางสถิติมาช่วยในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนมากที่สุดที่จะเป็นได้

ขอบเขตของการศึกษา

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ ได้ยกการวิเคราะห์มาเพียงบางส่วนเท่านั้น โดยจะนำมาพิจารณาในเชิงสถิติ ซึ่งสำหรับในทางปฏิบัติแล้ว ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์นั้นยังต้องอาศัยความรู้และความชำนาญในด้านอื่นอีกมาก อาทิเช่น ความรู้ในด้านการเงิน การบัญชี การตลาด ฯลฯ ซึ่งจะขอยกการวิเคราะห์ในส่วนนั้นไว้สำหรับผู้อื่นช่วยทำการค้นคว้าสืบไป

ข้อมูลและ เกณฑ์ที่ใช้ในการ เลือกข้อมูล

เนื่องจาก เป็นการใช้ชุดคำสั่งที่พัฒนาขึ้นมา ผู้ใช้จึงสามารถบันทึกข้อมูลเพิ่มเติมเองได้ แต่สำหรับข้อมูลที่จะยกมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้จะขอยกมาเพียงบางหลักทรัพย์ โดยมี เกณฑ์ที่ใช้คือ พิจารณาเลือกหลักทรัพย์ เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลมากเพียงพอ และมีปริมาณ การซื้อขายมาก อีกทั้งเป็นหลักทรัพย์ที่เป็นที่รู้จักกันโดยทั่วไป จากเกณฑ์ข้างคั้นนี้สามารถเลือก หลักทรัพย์มาได้ดังนี้คือ ธนาคารกรุงเทพ (BBL), ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY), กรุงเทพประกันภัย (BKI), บริษัทเงินทุน (IFCT), บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทีสโก้ (TISCO)

स्थ्यเนียน (SUC), เดอะเมทัลบ็อกซ์ (MBL), ปูนซิเมนต์ไทย (SCC), เสริมสุข (SSC)

ข้อมูลพื้นฐานสำหรับแต่ละหลักทรัพย์ ในข้อมูลรายปี จะใช้ระยะเวลาประมาณ 11 ปี คือตั้งแต่ พ.ศ. 2520 ถึง พ.ศ. 2531 โดยข้อมูลที่ใช้จะประกอบด้วย ชื่อย่อ และชื่อเต็มของหลักทรัพย์, มูลค่าที่ตราไว้ (PAR VALUE), มูลค่าตามบัญชี (BOOK VALUE PER SHARE), ราคาตลาด (MARKET VALUE), กำไรสุทธิต่อหุ้น (EARNING PER SHARE-EPS), เงินปันผลต่อหุ้น (DIVIDEND PER SHARE), เงินปันผลต่อกำไร (PAYOUT RATIO), อัตราส่วน-ราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E RAITO) และราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (P/BV) แหล่งที่มาของข้อมูลคือ จากหนังสือสรุปสาระสนเทศ บริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาต พศ.2531

สำหรับข้อมูลรายวันที่จะนำมาใช้จะใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลา 6 ปี คือตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม 2527 ถึงวันที่ 30 มีนาคม 2532 โดยข้อมูลที่ใช้จะประกอบด้วย ราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์ ราคาสูงสุด-ต่ำสุด ปริมาณการซื้อขาย รวมทั้งดัชนีราคาตลาดรายวัน แหล่งที่มาของข้อมูลคือ จากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากหลักทรัพย์ที่เลือกมาถ้าพิจารณาเงินปันผลแล้ว โดยทั่วไปจะแบ่งประเภทของเงินปันผลที่จะได้รับเป็น 3 ประเภท คือ

1. จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ (STABLE DOLLAR AMOUNT PER SHARE) คือจำนวนเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับต่อปีจะมีค่าคงที่เสมอ ยกเว้นในกรณีที่ผลกำไรของบริษัทสูงขึ้นอาจมีการเพิ่มเงินปันผลได้

2. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (CONSTANT PAYOUT) คือจะจ่ายเงินปันผลตามอัตราส่วนของผลกำไรที่บริษัทได้รับโดยมีอัตราส่วนที่ค่อนข้างแน่นอน

3. จ่ายเงินปันผลขึ้นค่าจำนวนหนึ่งแล้วบวกด้วยเงินปันผลส่วนเพิ่มพิเศษ (LOW REGULAR AND EXTRA DIVIDEND) คือจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งทุกปีและในกรณีที่ในปีใดบริษัทมีผลกำไรก็จะเพิ่มให้ในปีนั้น

จากการพิจารณาประเภทของเงินปันผลที่กล่าวมานี้ จากหลักทรัพย์ที่เลือกมาจะพบว่าส่วนใหญ่จะจัดอยู่ในประเภทที่ 1 คือ จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นคงที่ แต่มีบางหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในประเภทที่ 3 คือ จ่ายเงินปันผลขึ้นค่าจำนวนหนึ่งแล้วบวกด้วยเงินปันผลส่วนเพิ่มพิเศษ เช่น หลักทรัพย์กรุงเทพฯประกันภัย (BKI)

ในการพิจารณาค่าผลตอบแทนที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ได้พิจารณาจากค่า HOLDING PERIOD RETURN แทนการพิจารณาจากค่า DIVIDEND YIELD ทั้งนี้เนื่องมาจากการพิจารณาถึงความสามารถในการสร้างผลกำไรของแต่ละบริษัทว่าโดยทั่วไปแล้วจะประกอบด้วยปัจจัยที่สำคัญ 3 ประการคือ จากสมการ

$$\text{MAX } V = F(I, F, D)$$

คำอธิบาย

V=VERSUS คือผลประโยชน์ที่จะได้รับของบริษัทนั้นๆ ซึ่งเป็นที่แน่นอนว่าในการดำเนินกิจการทุกกิจการย่อมต้องการผลกำไรให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ โดยการที่จะได้ผลกำไรสูงสุดนั้นก็เกิดจากความสัมพันธ์ที่เหมาะสมของอีก 3 ปัจจัยคือ

I=INVESTMENT หมายถึงการที่บริษัทจะดำเนินกิจการการลงทุนว่าจะลงทุนในรูปแบบใด เพื่อให้ผลที่ได้รับมีค่ามากที่สุดนี้เนื่องมาจากความสามารถในการบริหารของผู้บริหาร ปัจจัยในข้อนี้เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญสูงสุดต่อผลประโยชน์ที่จะได้รับ

F=FINANCING หมายถึงสถานะสภาพทางการเงินของบริษัทปัจจัยข้อนี้จะมีผลต่อผลกำไรที่จะได้รับ เนื่องจากสถานะทางการเงินจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงสภาวะการของบริษัทนั้นๆได้ว่าจะเป็นอย่างไรต่อไปในอนาคต

D=DIVIDEND คือ เงินปันผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้กับผู้ที่ถือหุ้นของบริษัทนั้นๆ โดยแต่ละบริษัทจะมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลต่างกันไปตามที่ได้แสดงไปแล้ว ปัจจัยข้อนี้จึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะบ่งชี้ถึงสถานะของบริษัทได้

จากปัจจัยทั้ง 3 ที่กล่าวมานี้จะพบว่าในการที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ใดต้องพิจารณาถึงแนวนโยบาย ความสามารถในการทำกำไร เงินทุนหมุนเวียน เงินปันผลที่จะได้รับ และอื่นๆ แต่ในทางปฏิบัติแล้วค่า I (INVESTMENT) , F (FINANCING) ไม่สามารถวัดออกมาในรูปของตัวเลขเช่นเดียวกับค่า D (DIVIDEND) ได้ ดังนั้นจึงจะใช้การพิจารณาจากผลต่างของราคาหุ้นของบริษัทในช่วงระยะเวลาหนึ่งโดยจะถือว่าราคาที่เปลี่ยนแปลงไปจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงสภาวะของค่า I และ F และอีกสาเหตุหนึ่งที่ไม่สามารถให้ค่าเงินปันผล (DIVIDEND) เป็นตัวบ่งชี้สภาพของบริษัทเพียงอย่างเดียวก็เนื่องจากนโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละบริษัทแตกต่างกันไป ในบางบริษัทอาจมีสถานะทางการเงินดี มีนโยบายการลงทุนที่ดี แต่มีนโยบายที่จะจ่ายเงินปันผลคงที่ ทำให้การพิจารณาค่าเงินปันผลเพียงอย่างเดียวไม่อาจแสดงสถานะที่แท้จริงได้

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งขึ้นเมื่อพ.ศ.2517 เปิดการซื้อขายเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 โดยมีหน้าที่คือ จัดการการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นระเบียบ และจะเป็นจุดนัดพบของผู้ซื้อ และผู้ขาย โดยผ่านทางนายหน้า การตกลงซื้อขายในประเทศไทยจะใช้วิธีเขียนราคาไว้บนกระดาน แล้วเคาะเรียกให้มาตกลงกันตามราคาที่เขียนไว้ โดยมีเจ้าหน้าที่ของตลาด เป็นผู้ควบคุมดูแลให้เป็นไปตามกติกากำหนด

นายหน้าค้าหุ้นจะต้องเป็นตัวแทนของบริษัทสมาชิกที่ได้รับอนุญาตแล้ว และจะคิดค่าบริการจากลูกค้าในอัตราเท่ากันทุกบริษัทคือ ร้อยละ 0.5 ของมูลค่าที่ซื้อหรือขาย

หลักทรัพย์โดยทั่วไปแล้วจะแบ่งเป็น 2 ประเภทคือ ประเภทจดทะเบียน หรือ กระดานที่ 1 ใช้ป้ายชื่อสีแดง และ ประเภทรับอนุญาต หรือ กระดานที่ 2 ใช้ป้ายชื่อสีน้ำเงิน การซื้อขายลูกค้าสามารถซื้อขายได้ 2 วิธีคือ

1. แบบเงินสด (CASH ACCOUNT) โดยลูกค้าต้องจ่ายเงินสดตามจำนวน หลังจากวันทำการที่ 3 ของการซื้อ

2. แบบเงินเชื่อ (MARGIN ACCOUNT) คือลูกค้าจ่ายเงินเพียงส่วนหนึ่ง โดยส่วนที่เหลือจะเป็นการกู้จากนายหน้าโดยมีหลักทรัพย์ที่ซื้อไว้เป็นประกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะเปิดทำการซื้อขายวันละ 2 ชั่วโมงคือ ตั้งแต่เวลา 9.30 น. ถึง 11.30 น. ที่ชั้น 3 อาคารสินธร ถนนวิทญ์

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการวิเคราะห์เพื่อหาค่าผลตอบแทนคือ

ในการวิเคราะห์เพื่อหาค่าเงินปันผลตอบแทนนั้นจะมีอยู่หลายปัจจัยที่ควรนำมาพิจารณา โดยสามารถสรุปปัจจัยที่สำคัญที่คาดว่าจะมีผลต่อการวิเคราะห์ ได้พิจารณาจากความเหมาะสมของปัจจัย และความสามารถที่จะวัดปัจจัยนั้นออกมาได้ โดยสรุปปัจจัยที่จะใช้ในการวิเคราะห์ในครั้งนี้คือ

1. มูลค่าที่ตราไว้ (PAR VALUE)

คือ มูลค่าของหุ้นตามที่จดทะเบียนไว้กับกระทรวงพาณิชย์ เมื่อเริ่มตั้งกิจการ

หอสมุดกลาง สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2. มูลค่าตามบัญชี (BOOK VALUE PER SHARE)

คือ มูลค่าที่เจ้าของกิจการจะได้รับถ้าต้องเลิกกิจการในวันนั้น

$$\text{มูลค่าตามบัญชี} = \frac{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด} - \text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

3. ราคาตลาด (PRICE)

คือ ราคาที่ซื้อขายกันครั้งสุดท้ายของหุ้น

4. กำไรสุทธิต่อหุ้น (EARNING PER SHARE -EPS)

กำไรสุทธิต่อหุ้นนี้จะ เป็น เครื่องบอกความเจริญเติบโตของบริษัทได้อย่างดี เนื่องจาก จะ เป็นการแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ยิ่งสูงเท่าใดแสดงว่าบริษัทดำเนินการ ได้ผลอย่างเต็มที่

$$\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังหักภาษี}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

5. เงินปันผลต่อหุ้น (DIVIDENT PER SHARE)

จะบอกให้ทราบถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทว่าจะคุ้มค่ากับเงิน ที่นำมาลงทุนหรือไม่

6. ผลตอบแทนที่จะได้รับ (HOLDING PERIOD RETURN) (HPR.)

เพื่อ เปรียบ เทียบระหว่าง เงินที่จะลงทุนซื้อหุ้นกับผลตอบแทนที่จะได้รับว่าคุ้มค่า กว่าที่จะนำ เงินทุนนั้นไปทำอย่างอื่นหรือไม่

$$\text{ผลตอบแทนที่จะได้รับต่อปี (HPR.)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น} + \text{ผลต่างจากราคาซื้อขาย}}{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}$$

7. อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E)

เพื่อจะดูว่าราคาที่จะลงทุนซื้อหุ้น เป็นกี่ เท่าของกำไรสุทธิที่บริษัทนั้นทำได้ โดยถ้า P/E RATIO มีค่าต่ำแสดงว่าบริษัทมีู่ทางที่ดีในอนาคต

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

8. ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

เพื่อให้ทราบว่าตลาดในปัจจุบันมีการซื้อขายกัน เป็นกี่ เท่าของราคาตามบัญชี เพื่อประกอบการพิจารณาว่าเป็นราคาที่สูงหรือต่ำไป

$$\text{ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{ราคาตามบัญชีต่อหุ้น}}$$

9. เงินปันผลต่อกำไร (PAYOUT RATIO)

เพื่อแสดงถึงอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลกับผลกำไรที่ได้รับ โดยมีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์

$$\text{เงินปันผลต่อกำไร} = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

ปัจจัยอื่นที่นอกเหนือไปจากที่นำมาวิเคราะห์และคาดว่าจะมีผลต่อการวิเคราะห์

นอกจากปัจจัยข้างต้นที่ยกมาใช้ในการวิเคราะห์ เพื่อหาค่าเงินปันผลตอบแทนแล้ว จากการพิจารณาจะพบว่า มีปัจจัยอื่นที่มีความสำคัญที่ควรนำมาใช้ประกอบการพิจารณาอีกคือ

1. ปริมาณเงิน (Money Supply) หมายถึง ธนบัตร เหรียญกษาปณ์ และเงินฝากเมื่อเรียก โดยจะมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นคือ ถ้าปริมาณเงินของประเทศมีมาก อันอาจการซื้อจะสูงทำให้การซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้นไปด้วย

2. อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) ปัจจัยสำคัญต่อการลงทุนคือ เงินกู้ ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยจึงมีผลต่อการลงทุนมาก โดยมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูง จะทำให้การนำเงินมาลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เนื่องจากผู้ลงทุนสามารถทำกำไรจากการให้กู้เงินหรือการฝากธนาคารได้สูงขึ้น

3. ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงราคาสินค้า โดยทั่วไป เมื่อดัชนีราคาผู้บริโภคมีค่าสูงแสดงว่าสินค้ามีราคาสูงขึ้น การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็จะลดลง เนื่องจากประชาชนต้องรับภาระรายจ่ายจากสินค้าที่จำเป็นเพิ่มขึ้น

4. สถานะทางการเมือง การเปลี่ยนแปลงต่างๆทั้งในและนอกประเทศจะมีผลต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มาก โดยที่เมื่อใดที่ประเทศมีความมั่นคงการลงทุนก็จะสูง

5. กฎหมาย ระเบียบข้อบังคับต่างๆ ในการซื้อขายหลักทรัพย์ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะมีผลต่อการลงทุนได้ โดยถ้ากฎระเบียบต่างๆ อำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุนแล้วการลงทุนก็จะเพิ่มขึ้น นอกจากนี้แล้วยังมีปัจจัยอื่นๆ ทั่วไปอีก เช่น ภาวะการแข่งขัน การเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย ความสามารถในการจัดการของผู้บริหาร นโยบายของรัฐบาล ภาวะอุตสาหกรรม ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะมีส่วนส่งผลให้กับราคาหุ้นโดยทั่วไปได้ แต่ในการศึกษาครั้งนี้จะไม่นำมาเป็นปัจจัย เนื่องจากข้อมูลของบางตัวแปรไม่เพียงพอ หรือไม่อาจวัดได้ในรูปของตัวเลข โดยจะนำเสนอผลการศึกษาเหล่านี้ไว้ในส่วนหัวข้อ การศึกษารายงาน การวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษารายงานการวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาลักษณะของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Capital Market) พบว่าจะมีลักษณะดังนี้คือ

1. มีผู้ที่เข้าไปลงทุนโดยหวังผลกำไรสูงสุดมากและทุกคนลงทุนโดย เป็นอิสระต่อกัน
2. มีข่าวสารต่างๆ เผยแพร่ในตลาดมากและ เป็นอิสระต่อกัน
3. ผู้ลงทุนจะมีปฏิกิริยาอย่างรวดเร็วต่อข่าวสารที่ได้รับ

และจากตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพนี้สามารถแบ่งตามการปรับตัวต่อข่าวที่ได้รับแตกต่างกัน โดยสามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภทคือ

1. Weak Form Efficient Capital Market

คือตลาดที่ราคาหุ้นจะปรับตัวอย่างรวดเร็วต่อข่าวที่ได้รับซึ่งรวมถึงข่าวสารและข้อมูลในอดีต แต่ข้อมูล เหล่านี้ไม่อาจนำมาใช้ทำนาย เหตุการณ์ในอนาคตได้คงใช้ได้เพียงนำมาคาดคะเน เหตุการณ์ในปัจจุบันได้เท่านั้น

2. Semi-Strong Efficient Capital Market

คือตลาดที่ราคาหุ้นจะปรับตัวอย่างรวดเร็วต่อข่าวที่ตลาดหลักทรัพย์ได้ เปิด เผยให้ทราบ โดยจะรวมข่าวข้อมูลของตลาด เช่นราคาปิด และข่าวที่ได้จากบริษัทต่างๆ เช่นข่าวการเพิ่มทุน

3. Strong-Form Efficient Capital Market

คือตลาดหุ้นที่จะปรับตัวอย่างรวดเร็วต่อข่าวสารทั้งหมดคือทั้งข่าวของทางตลาดและข่าวที่ไม่เกี่ยวข้องกับทางตลาดและรวมถึงข่าวที่บริษัทต่างๆ ไม่จำเป็นต้อง เปิด เผยแก่ทางตลาดด้วย

จากทฤษฎี Random Walk ในต่างประเทศพบว่า การเปลี่ยนแปลงราคาจะเป็นไปอย่าง สุ่มโดยไม่ได้เกี่ยวข้องกับราคาในอดีตซึ่งตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพค่าจะมีลักษณะ เช่นนี้ แต่ใน ประเทศไทยแล้ว จากการศึกษาของ เจน ประเสริฐล้ำค่า พบว่าราคาในอดีตมีผลต่อการ เปลี่ยนแปลงราคาในปัจจุบัน และจากแนวคิดนี้ วัลลภ วิจารณ์วิชัย ได้ทำการศึกษาต่อ เพื่อพยากรณ์ และวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ และออกแบบสอบถาม เพื่อศึกษาทัศนคติของผู้เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งได้ผลสรุปว่าปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาของ หลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงคือกำไรจากการดำเนินงานและเงินปันผลต่อหุ้น และสำหรับการศึกษาถึงปัจจัย ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์นั้น ได้มีผู้ทำการศึกษาไว้หลายท่าน อาทิเช่น กิตติ สิริพัลลภ ได้ศึกษาโดยใช้ปัจจัยคือ อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาด (Divident Yield), อัตรากำไรสุทธิต่อราคาตลาด (Earning Yield), ปริมาณเงิน (Money Supply), อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) และดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) โดยปัจจัยที่ยกมานี้เป็นทั้งปัจจัยภายในและภายนอก โดยสามารถสรุปผลได้ว่า "จากหลักทรัพย์ที่ยกมาศึกษาทั้ง 21 หลักทรัพย์นั้น อัตราดอกเบี้ย จะเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญสูงสุด ถึง 17 หลักทรัพย์ โดยมีดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นปัจจัยที่รองลงมาก็คือ 16 หลักทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ ต่อราคาตลาดมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 15 หลักทรัพย์ อัตราเงินปันผลต่อราคาตลาดมี ความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 14 หลักทรัพย์ และ ปริมาณเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของ 13 หลักทรัพย์"

นอกจากนี้ในการศึกษาวิเคราะห์ก็แยกแยะเป็น 2 แนวทาง จากการศึกษาของ รัชฎา จารุจินดา ได้แบ่งการวิเคราะห์เป็น การวิเคราะห์ภายในคือพิจารณาถึงยอดขาย และ ข้อมูลต่างๆของหลักทรัพย์นั้น และการวิเคราะห์ภายนอก คือ การพิจารณาสภาพเศรษฐกิจ และ อุตสาหกรรม นอกจากนี้ยังได้ทำการศึกษาถึงความเสี่ยง โดยแบ่งออกเป็น ความเสี่ยงแบบมีระบบ และแบบไม่มีระบบโดยพบว่าหลักทรัพย์ในประเทศไทยได้รับอิทธิพลจากการเสี่ยงแบบมีระบบมากกว่า แบบไม่มีระบบ จากการศึกษาของ พรหมิ อิศรพงศ์ไพศาล ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยง ของการลงทุน และการสร้างเส้นประสิทธิภาพในการลงทุน

จากการศึกษาของ วรวิฑู มาลา เรื่องการศึกษาลักษณะของบริษัทใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว เพื่อทดสอบว่าการลงทุนใน หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในบริษัท ที่มีการขยายตัวช้าหรือไม่ โดยใช้วิธีศึกษาจากค่าความชันของกำไรในช่วงระยะเวลา 5 ปี

ประกอบกับการวิเคราะห์งบการเงินและศึกษาผลตอบโดยใช้วิธีการสมมุติว่าลงทุนซื้อหลักทรัพย์ที่ยกมาศึกษาในคอนคีนปีและขายในคอนปลายปี จะพบว่าบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า ต่อจากนั้นได้มีผู้ศึกษาเพิ่มเติมในเรื่องนี้อีกโดยศึกษาในแง่ของการจัดสัดส่วนของการลงทุน จากวิทยานิพนธ์ของ ธวัชชัย วรบรรณณะชัย เรื่องการศึกษาการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ประกอบด้วยหุ้นของหลักทรัพย์ที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วและกลุ่มที่มีการขยายตัวช้า และจัดสัดส่วนการลงทุนโดยใช้วิธี Quadratic Optimization Program ซึ่งเป็นวิธีการจัดสัดส่วนการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ผลการศึกษาพบว่าวิธีการนี้สามารถนำมาใช้กับข้อมูลที่ยกมาศึกษาได้ดี คือหลักทรัพย์ในกลุ่มของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วจะให้ค่าผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด

จากการศึกษาในเรื่องของการเสี่ยงภัยของการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศไทยนั้น ได้มีผู้ทำการศึกษาไว้หลายท่าน และจากการศึกษาของ วิมลรัตน์ โกสินทร์ตระการ ซึ่งใช้วิธีการของ Shape โดยใช้เส้นลักษณะ (Characturstic line) มาวัดค่าและสร้างเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line) หรือ SML โดยมีผลที่ได้จากหลักทรัพย์ที่ยกมาศึกษานั้นโดยทั่วไปจะมีความสัมพันธ์กับตลาดในทางเดียวกัน หลักทรัพย์ของธนาคารจะมีค่าความเสี่ยงค่าและราคาซื้อขายเฉลี่ยต่ำกว่าที่ควร

นอกจากนี้จากการศึกษาปัจจัยต่างๆ ในแง่ทัศนคติของผู้ลงทุนของคณาจารย์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย จากการสัมภาษณ์ผู้ลงทุนสรุปได้ว่าปัจจัยสำคัญคือหลักทรัพย์ที่ลงทุนต้องมีความมั่นคงและความคล่องตัวสูง เป็นธุรกิจที่กำลั่งเจริญก้าวหน้า และเป็นช่วงที่ระดับราคาหุ้นสูง

ในการศึกษาถึงอิทธิพลของช่วงเวลาคือระยะที่มีการจ่ายเงินปันผลราคาของหลักทรัพย์จะสูงกว่าในช่วงอื่นหรือไม่นั้นจากการศึกษาของ อนุวัฒน์ จงยินดี โดยใช้สมการ Market Model คำนวณค่า Residual Term มาทดสอบทั้งในสภาพที่ตลาดคึกคักและในสภาพตลาดที่ซบเซาโดยใช้ระยะเวลาที่ศึกษาคือก่อนและหลังจ่ายเงินปันผล 2 สัปดาห์ พบว่าราคาของหลักทรัพย์มิได้ปรับตัวต่อข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งสรุปได้ว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลจะไม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด และเมื่อได้ศึกษาค่าไปจึงพบว่าสาเหตุเกิดจากนักลงทุนให้ความสนใจกับข่าวอื่นๆ เช่น ข่าวงบการเงินรายไตรมาส ซึ่งจะแสดงถึงผลการดำเนินงานของบริษัทและยังเป็นปัจจัยหนึ่งของการจ่ายเงินปันผลโดยข่าวนี้ จะออกมาก่อนการจ่ายเงินปันผล และด้วยเหตุนี้รวมทั้งมีข้อจำกัดหลายประการทำให้ไม่สามารถสรุป

ลงไปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นอยู่ในระดับ Semi-Strong Form หรือไม่
จากการศึกษาทั้งสิ้นที่กล่าวมานี้ได้นำมา เป็นแนวทางในการศึกษาในครั้งนี้ โดยได้
เปลี่ยนแปลงและทำการศึกษาเพิ่มเติมในบางส่วน เพื่อให้ผลที่ออกมามีประสิทธิภาพสูงสุดที่จะเป็นได้



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย