

หัวข้อการค้นคว้าแบบอิสระ การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว

ผู้เขียน นายแก้วประเสริฐ คำมีศรี

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ศิริเกียรติ รัชชานันติ อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
รองศาสตราจารย์ ดร. รวี ลงกานี อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

บทคัดย่อ

การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ลาว ผ่านการศึกษา บริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน EDL-GEN และ ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน BCEL โดยใช้ข้อมูลปิดรายวันของ ทั้งสองหลักทรัพย์ โดยทดสอบตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 ซึ่งตัวแปรอิสระ ที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึง วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคาร หลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ส่วนตัวแปรตามได้แก่ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ซึ่งการทดสอบครั้งนี้ ได้ทดสอบทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 10% จากการทดสอบ พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระใดมีผลต่อ ราคาปิดของหลักทรัพย์ บริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน EDL-GEN และ ธนาคาร การค้าต่างประเทศ ลาว มหาชน BCEL อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติไม่ว่าจะช่วงก่อนหรือหลังการประกาศใช้กฎระเบียบการ เปิดเผยข้อมูล ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า วันในสัปดาห์ที่ซื้อขายของหลักทรัพย์ไม่มีผลต่อราคาปิด ของหลักทรัพย์ในอนาคตรือราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกัน ผลการวิจัย จึงสนับสนุนว่า ตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในแง่ข้อมูลข่าวสารระดับ ต่ำตามนิยามของตลาดประสิทธิภาพ

Independent Study Title	A Test of Weak-Form Market Efficiency of Lao Stock Exchange
Author	Mr. Keopaseuth Khammisy
Degree	Master of Business Administration
Advisory Committee	Associate Professor Sirikiat Ratchusanti Advisor Associate Professor Dr. Ravi Lonkani Co-advisor

Abstract

The test of market efficiency of the Lao Stock Exchange used daily closing price of Banque Pour Le Commerce Extérieur Lao Public and closing price of EDL Generation Public Company. This test covered the period from Jan 11, 2011 to Dec 31, 2013. Dummy variables each representing Tuesday, Wednesday, Thursday, Friday and Tuesday after Monday holidays were employed as independent variables. Daily closing price were utilized as dependent variables. According to the statistically significant level of 10%, none of the closing price of Banque Pour Le Commerce Extérieur Lao Public and closing price of EDL Generation Public Company were affected by independent variables before or after announcement Disclosure Regulation, meaning that day of trading during week had no impact on closing prices in the future, or closing prices in the past and closing prices in the future were unrelated. Hence, results support that the Lao Stock Exchange is a weak-form information efficiency according to the definition of market of efficiency.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล	นายแก้วประเสริฐ คำมีศรี
วัน เดือน ปี เกิด	14 มีนาคม 2524
ประวัติการศึกษา	สำเร็จการศึกษาระดับมัธยมศึกษาตอนปลาย โรงเรียนมัธยมศึกษาพิยัด แขวง นครหลวงเวียงจันทน์ ปีการศึกษา 2543 สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี คณะบริหารธุรกิจ วิทยาลัย รัตนบริหารธุรกิจ แขวง นครหลวงเวียงจันทน์ ปีการศึกษา 2545
ประวัติการทำงาน	พ.ศ. 2551-2553 ผู้บริหาร โรงเรียนสอน ภาษา สี่หอม วิทยา แขวง นครหลวงเวียงจันทน์ พ.ศ. 2553 – ปัจจุบัน วิชาการ สำนักงานคณะกรรมการ คุ้มครองหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ สปป. ลาว



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
© by Chiang Mai University
rights reserved

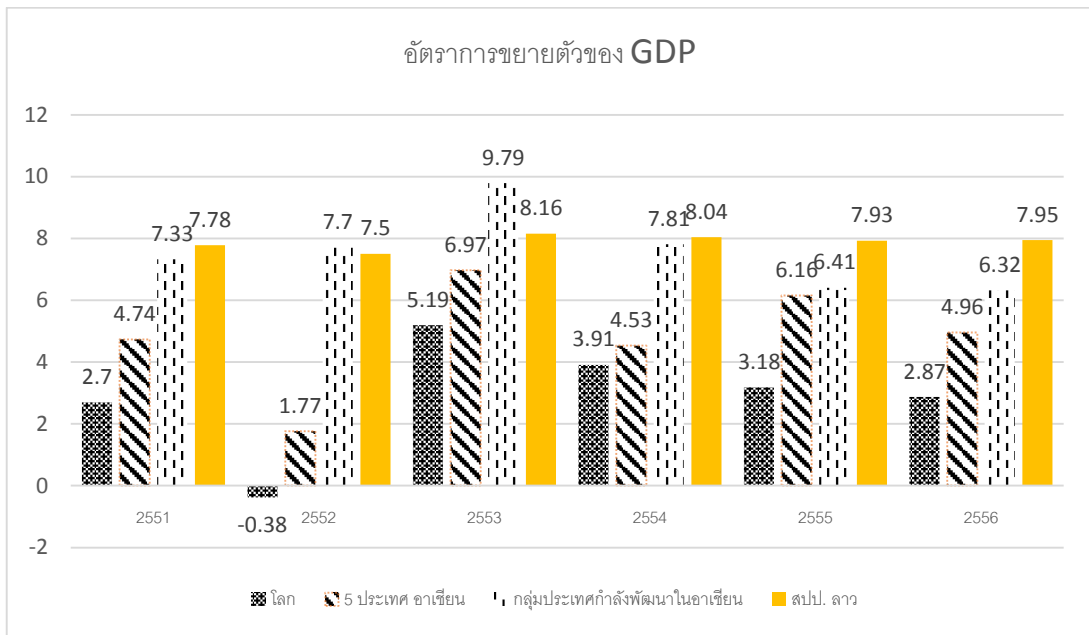
บทที่ 1

บทนำ

หลักการและเหตุผล

1.1 ความเป็นมาโดยสังเขปของตลาดหลักทรัพย์ลาว

สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) คือประเทศที่มีแม่น้ำโขงไหลผ่าน มีชายแดนติดกับประเทศไทย เวียดนาม กัมพูชา พม่า และจีน และเป็นหนึ่งในประเทศสมาชิกอาเซียนที่มีการพัฒนาและขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่า ร้อยละ 7 ต่อปี นับตั้งแต่ พ.ศ. 2548 – พ.ศ.2552 ในปี พ.ศ. 2553-พ.ศ. 2554 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ของประเทศได้ปรับตัวเพิ่มร้อยละ 8.13 และร้อยละ 8.04 ตามลำดับ ในขณะที่ปี พ.ศ. 2555 เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.95 และรายได้ต่อประชากรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จาก 719 เหรียญสหรัฐในปี พ.ศ. 2551 เป็น 1,589 เหรียญสหรัฐในปี พ.ศ. 2556 (ธนาคารแห่ง สปป.ลาว, 2557) ซึ่งการเติบโตทางเศรษฐกิจดังกล่าว เป็นการเติบโตทางเศรษฐกิจที่มีการเคลื่อนไหวสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่กำลังฟื้นตัวอีกครั้งหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2551 โดยภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการของประเทศเป็นส่วนที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่องตามการเพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ โดยการเติบโตดังกล่าวมาจากการเติบโตของอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำและเหมืองแร่เป็นตัวขับเคลื่อน สปป. ลาว ได้ใช้ระบบเศรษฐกิจสังคมนิยมมานับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518 และได้เริ่มทำการปฏิรูประบบเศรษฐกิจเสรีในปี พ.ศ. 2529 โดยการใช้หลักนโยบาย “จินตนาการใหม่” หรือ (New Economic Mechanism: NEM) โดยให้ความสำคัญต่อระบบราคาที่ เป็นไปตามกลไกของตลาดและการบริหารเชิงธุรกิจมากขึ้น(AEC ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน: กรมส่งเสริมการค้าส่งออก กระทรวงพาณิชย์) อีกทั้งยังส่งเสริมความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับนานาประเทศมากขึ้น

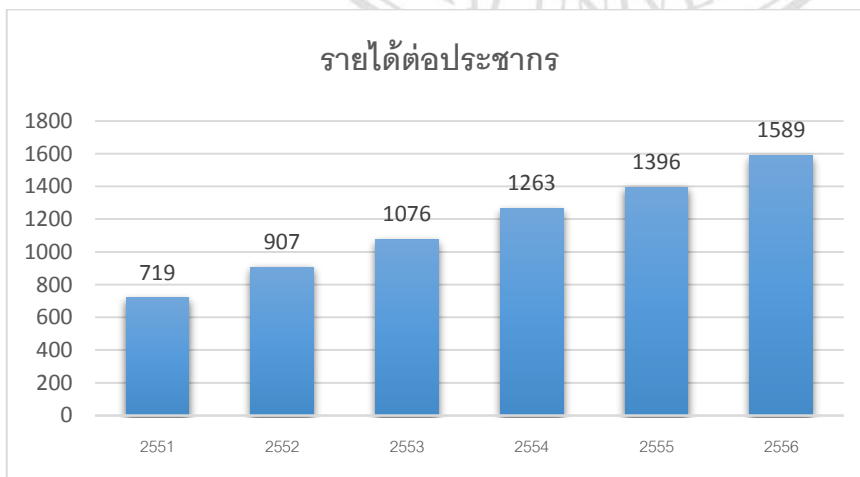


แหล่งที่มา รายงานประจำปี พ.ศ. 2556 ของธนาคารแห่ง สปป. ลาว

ภาพที่ 1.1 อัตราการขยายตัวของ GDP ของ สปป. ลาว นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2556

* 5 ประเทศอาเซียนประกอบด้วย ประเทศไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และ มาเลเซีย

จากภาพที่ 1.1 จะเห็นว่า สปป. ลาว มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงเมื่อเทียบกับแนวโน้มการขยายตัวของประเทศสมาชิกในกลุ่มอาเซียนด้วยกัน และด้วยแนวโน้มการเพิ่มขึ้นดังกล่าวได้ส่งผลไปถึงรายได้ต่อประชากรของประเทศปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย



แหล่งที่มา รายงานประจำปี พ.ศ. 2556 ของธนาคารแห่ง สปป. ลาว

ภาพที่ 1.2 รายได้ต่อประชากร ของ สปป. ลาว นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2556

จากภาพที่ 1.2 จะเห็นว่า รายได้ต่อประชากรของสปป. ลาว มีปรับตัวเพิ่มขึ้นในแต่ละปีตาม รายงานประจำปีของ ธนาคารแห่ง สปป. ลาว

ในปี พ.ศ. 2554- พ.ศ. 2558 นี้ สปป. ลาว กำลังเข้าสู่ช่วงของแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและ สังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 7 พร้อมทั้งได้ตั้งเป้าหมายไว้ว่าจะนำพาประเทศออกจากบัญชีรายชื่อประเทศที่ พัฒนาได้น้อยที่สุด (Least Developed Countries: LDCs) ให้ได้ภายในปี พ.ศ. 2563 โดยในแผนพัฒนา เศรษฐกิจและสังคม 5 ปี ฉบับที่ 7 (พ.ศ. 2554-พ.ศ. 2558) รัฐบาลตั้งเป้าหมายในการผลักดันเศรษฐกิจ ของประเทศให้ขยายตัวในระดับมากกว่าร้อยละ 8 ในแต่ละปี (AEC ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน: กรม ส่งเสริมการส่งออก กระทรวงพาณิชย์) เพื่อให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว รัฐบาลจึงคาดการณ์ถึงความ ต้องการแหล่งทุนจากทั่วทั้งสังคมประมาณ 127,000 พันล้านกีบ หรือประมาณ 16 พันล้านเหรียญ สหรัฐ โดยมาจากการลงทุนของภาครัฐ ร้อยละ 10-20 ทุนจากการช่วยเหลือเพื่อการพัฒนา (Organization Development Assistant: ODA) ร้อยละ 24-26 ทุนที่มาจากการลงทุนโดยตรงจาก ภาคเอกชนทั้งภายในและต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) ร้อยละ 50-56 และทุนจาก ภาคการธนาคาร ร้อยละ 10-12 (รายงานประจำปี:สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ลาว)

ดังนั้น เพื่อสร้างช่องทางในการระดมทุนรูปแบบใหม่สำหรับภาคธุรกิจ ใน สปป. ลาว และ เพื่อมีส่วนร่วมในการสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจตามแผนการที่ได้กำหนดไว้ ซึ่งเป็นการ สะท้อนให้เห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องเร่งก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้น โดยการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ ลาวครั้งนี้ เป็นการร่วมทุนกันระหว่าง ธนาคารแห่ง สปป. ลาว (Bank of the Lao PDR: BOL) ถือหุ้น ร้อยละ 51 กับ ตลาดหลักทรัพย์ เกาหลี (Korea Stock Exchange: KRX) ถือหุ้น ร้อยละ 49 โดยมี สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ลาว เป็นองค์กรที่ทำหน้าที่คุ้มครอง พัฒนาและกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์รวมทั้งดำเนินการค้นคว้าเพื่อทำแผนยุทธศาสตร์การพัฒนา ตลาดทุน พ.ศ. 2556-พ.ศ. 2558 ขึ้นเพื่อยื่นต่อคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และรัฐบาล พิจารณา และในวันที่ 11 มกราคม 2554 ตลาดหลักทรัพย์ลาวจึงเริ่มเปิดทำการซื้อขายเป็น วันแรก(สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ลาว, 2555)

ตารางที่ 1.1 ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลาว

บริษัท	วันที่เข้าจดทะเบียน	ทุนจดทะเบียน	จำนวนหุ้นที่จัด	อัตราความสามารถ การถือครองหุ้นของ ต่างชาติ
บริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน(EDL-GEN)	15 ธันวาคม 2553	2,605,792,200,000 กีบ	1,226,216,765	20%
ธนาคาร การค้า ต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)	20 ธันวาคม 2553	682,888,000,000 กีบ	136,557,600	10%
บริษัท ลาวเวิลด์ มหาชน(LWPC)	25 ธันวาคม 2556	71,209,618,000 กีบ	39,560,909	ไม่จำกัด
บริษัท ปีโตรเลียมเทรค ดิ่งลาว มหาชน (PTL)	9 ธันวาคม 2557	470,000,000,000 กีบ	235,000,000	10%

แหล่งที่มา www.lsx.com.la และ <http://lsc.gov.la/companies/companies.php>

จากตาราง 1.1 แสดงให้เห็นถึงจำนวนบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลาวในปัจจุบัน ที่มีทั้งสถาบันการเงิน บริษัทผลิตไฟฟ้า และกลุ่มบริษัทผู้ให้บริการ โดยเริ่มแรกของการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ลาว จะมีเพียง 2 บริษัทในปี 2553 คือ บริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน กับธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน ที่เป็นบริษัทชั้นนำใน สปป. ลาว เข้ามาจดทะเบียนก่อนเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน

ตารางที่ 1.2 ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลาว

บริษัท	วันที่เข้าจดทะเบียน	ทุนจดทะเบียน	จำนวนหุ้นที่จัด
บริษัทหลักทรัพย์ ล้านช้าง มหาชน (LXS)	1 ธันวาคม 2553	100,000,000,000 กีบ	100,000,000
บริษัทหลักทรัพย์ ทดตล-กท จำกัด (BCEL-KT)	20 ธันวาคม 2553	100,000,000,000 กีบ	1,000,000
หลักทรัพย์ ลาว-จีน จำกัด (LSC)	16 พฤศจิกายน 2556	100,000,000,000 กีบ	10,000,000
บริษัทหลักทรัพย์ เอพีเอมลาว จำกัด (APM(LAO))	16 พฤศจิกายน 2556	5,000,000,000 กีบ	500,000

แหล่งที่มา www.lsx.com.la และ <http://lsc.gov.la/companies/companies.php>

จากตาราง 1.2 แสดงให้เห็นถึงจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่ให้บริการในปัจจุบัน ซึ่งล้วนแต่เป็นบริษัทที่เกิดจากการร่วมทุนจากจากสถาบันการเงินภายในประเทศกับสถาบันการเงินจากต่างประเทศ รวมถึงการเข้ามาเปิดสำนักงานจากบริษัทต่างชาติด้วยเช่น บริษัทหลักทรัพย์ ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว-กรุงไท จำกัด หรือเรียกในชื่อ ทคตล-กท จำกัด(BCEL-KT) ซึ่งเป็นการร่วมทุนกันระหว่าง ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน ถือหุ้น 70% กับ บริษัท เคทีซีมิโก้ ประเทศไทย ถือหุ้น 30% และบริษัทหลักทรัพย์ ล้านช้าง มหาชน(LXS) ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มาจากการร่วมทุนกันระหว่างธนาคาร พัฒนาลาว ถือหุ้น 49% กับ บริษัทหลักทรัพย์ ชาคอมแบงก์จาก ประเทศเวียดนาม ถือหุ้น 51%

ตารางที่ 1.3 จำนวนนักลงทุนแยกเป็นนักลงทุนภายในและต่างประเทศ

	ประเภทของนักลงทุน		คิดเป็น %	
	ภายใน	ต่างประเทศ	ภายใน	ต่างประเทศ
จำนวนนักลงทุนในปี พ.ศ. 2554	6,910	1,277	84%	16%
จำนวนนักลงทุนในปี พ.ศ. 2555	7,339	1,571	82%	18%
จำนวนนักลงทุนในปี พ.ศ. 2556	7,637	1,829	81%	19%

แหล่งที่มา www.lsx.com.la และ www.Lsc.gov.la

จากตาราง 1.3 แสดงให้เห็นถึงจำนวนนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาว ทั้งนักลงทุนภายในประเทศ และนักลงทุนต่างประเทศ ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสนใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาวของนักลงทุน แต่หากเทียบกับจำนวนประชากรของประเทศนั้นยังถือว่าน้อยมาก ซึ่งอาจจะสะท้อนให้เห็นว่าความสนใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของคนในประเทศยังมีไม่มากนัก

1.2 ความหมายและความสำคัญของประสิทธิภาพของตลาด

จากแนวทางของรัฐบาล การพัฒนาตลาดทุนจึงเป็นงานที่สำคัญต่อกับเศรษฐกิจของชาติเป็นอย่างมากจากการเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่สำคัญ และเป็นแหล่งที่ก่อเกิดรายได้ให้แก่ประเทศ ดังนั้นการสร้างควมมีประสิทธิภาพ และเสริมสร้างความเข้มแข็งให้ตลาดหลักทรัพย์ลาวให้เป็นตลาด

ที่มีความน่าเชื่อถือต่อนักลงทุน มีความน่าลงทุน รวมทั้งสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศได้จึงเป็นสิ่งที่สำคัญเป็นอย่างมาก

ตลาดประสิทธิภาพ ตามความหมายของตลาดประสิทธิภาพคือ ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารได้อย่างทันทีและสะท้อนได้เต็มตามข่าวที่เข้ามากระทบในสภาพตลาดเช่นนี้ ทำให้การลงทุนที่อาศัยข้อมูลจากข่าวสารที่เข้ามาไม่สามารถจะกระทำได้ การจะดำเนินการให้เกิดตลาดประสิทธิภาพได้นั้น มีองค์ประกอบหลายประการเช่น การให้ความรู้แก่นักลงทุน การสร้างพื้นฐานของการเผยแพร่ข่าวสารให้เข้าถึงนักลงทุนได้มากขึ้น ฯลฯ

1.3 ตลาดหลักทรัพย์แบ่งตามความมีประสิทธิภาพของข้อมูลข่าวสาร

ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis) ได้แบ่งออกเป็น 3 ระดับด้วยกันตามระดับของข้อมูลข่าวสารดังนี้

1. ประสิทธิภาพตลาดในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ประสิทธิภาพตลาดในระดับนี้ตามความหมายของ Fama หมายถึง ราคาหุ้นที่ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารในอดีตไปหมดแล้ว ดังนั้นข้อมูลในอดีตได้สะท้อนออกมาเป็นราคาในปัจจุบันแล้ว จึงทำให้นักลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ราคาหุ้นในอนาคตจากข้อมูลในอดีตได้

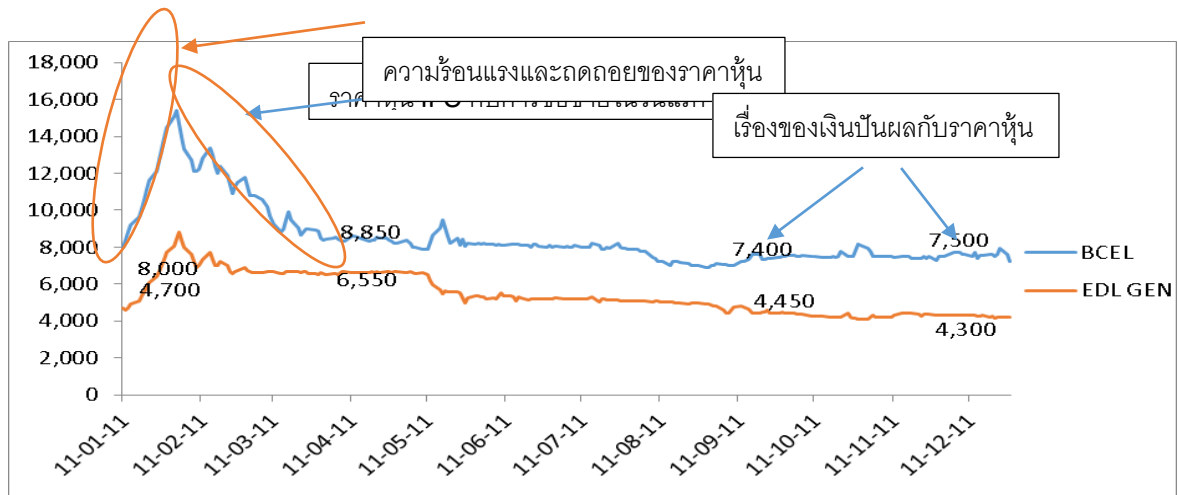
2. ประสิทธิภาพตลาดในระดับกลาง (Semi Strong Form Efficiency) ประสิทธิภาพตลาดในระดับนี้ตามความหมายของ Fama หมายถึงราคาประสิทธิภาพที่ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เป็นข้อมูลสาธารณะไว้หมด ทำให้การลงทุนที่อาศัยข้อมูลสาธารณะไม่สามารถทำกำไรส่วนเกินได้

3. ประสิทธิภาพตลาดในระดับสูง (Strong Form Efficiency) ประสิทธิภาพตลาดในระดับนี้ตามความหมายของ Fama หมายถึง ตลาดตลาดที่ราคาได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทุกประการ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลสาธารณะหรือข้อมูลภายใน

ตลาดหลักทรัพย์ลาว เปิดทำการมาแล้ว 3 ปี แต่ยังไม่มีการวิจัยหรือผู้ค้นคว้าทำการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ลาวแต่อย่างใด และในช่วงเริ่มทำการซื้อขายนั้น ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลาวได้ปรับตัวสูงขึ้นมากก่อนที่จะปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องจนเกิดความกังวลและความไม่เข้าใจของนักลงทุนในประเทศต่อการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจนทำให้เกิดความกังวลในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาว เพราะในช่วงเวลาดังกล่าวนักลงทุนได้ทำการซื้อขายอิงการเคลื่อนไหวของราคาโดยปราศจากข้อมูลข่าวสารที่เพียงพอ

แต่หลังจากที่สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกออกกฎระเบียบการเปิดเผยข้อมูลในวันที่ 19 พฤษภาคม 2554 เป็นต้นมาการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

ลาวก็เริ่มมีการเคลื่อนไหวปกติมากขึ้น โดยการเปิดเผยข้อมูลก็คือส่วนหนึ่งของการทำให้นักลงทุนได้รับรู้ข้อมูลข่าวสารเพื่อใช้ในการตัดสินใจในการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ลาว ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่มีความคล้ายกันกับแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดในส่วนของเรื่องข้อมูลข่าวสารที่ได้สะท้อนผ่านราคาหุ้น



ภาพที่ 1.3 การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น EDL-GEN และ BCEL ในปีแรกของตลาดหลักทรัพย์ลาว

จากภาพ 1.3 แสดงให้เห็นว่า ช่วงเริ่มทำการซื้อขายราคาหุ้นทั้งสองพุ่งขึ้นสูงมากตามความคาดหวังในการเก็งกำไรของนักลงทุน ก่อนที่ราคาจะร่วงในช่วงเวลาต่อมา และหลังจากการให้ความรู้อย่างต่อเนื่องของ คณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกออกกฎระเบียบการเปิดเผยข้อมูลในวันที่ 19 พฤษภาคม 2554 เป็นต้นมาการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ลาวก็เริ่มมีการเคลื่อนไหวปกติมากขึ้น

จากเหตุผลดังที่ได้กล่าวมานี้ ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ลาว โดยทำการทดสอบประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำเนื่องจากเป็นระดับที่เป็นที่นิยมในการศึกษาความมีประสิทธิภาพตลาดของนักวิจัย และเป็นระดับที่มีเหมาะสมในการนำมาเป็นพื้นฐานสำคัญในการศึกษาตลาดหลักทรัพย์ลาวที่เป็นตลาดเกิดใหม่และกำลังอยู่ในช่วงของการพัฒนาตนเองทั้งทางด้านสินค้า บริการและการกรรมกับดูแล โดยผู้ศึกษาได้เลือกหุ้นบริษัทจดทะเบียนบริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน EDL-GEN และ ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน BCEL มาทดสอบ เพราะทั้งสองบริษัทถือว่าเป็นบริษัทเริ่มแรกที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลาว ซึ่ง EDL-GEN เข้าจดทะเบียนในวันที่ 15 ธันวาคม พ.ศ. 2553 และ BCEL เข้าจดทะเบียนในวันที่ 20 ธันวาคม พ.ศ. 2553 ซึ่งทั้งสองบริษัทจะมีส่วนสำคัญในการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาด

หลักทรัพย์ลาวเป็นอย่างยิ่ง เพราะทั้งสองบริษัทมีมูลค่าการซื้อขายและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลาว รวมทั้ง ทั้งสองบริษัทถือว่าเป็นบริษัทชั้นนำของประเทศ และได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก

1.4 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว

1.5 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อทราบถึงระดับประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์
2. ทำให้ทราบข้อมูลว่า สำหรับตลาดหลักทรัพย์ลาวแล้ว วันที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาใดๆ ดังนั้น นักลงทุนจึงไม่สามารถได้กำไรจากการซื้อขายโดยใช้วิธีเลือกวันในสัปดาห์เพื่อซื้อขาย

1.6 นิยามศัพท์

ประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis (EMH)) หมายถึงตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลข่าวสารได้อย่างทันทีและได้สะท้อนได้เต็มตามข่าวที่เข้ามากระทบในสภาพตลาดเช่นนี้ ทำให้การลงทุนที่อาศัยข้อมูลจากข่าวสารที่เข้ามาไม่สามารถจะกระทำได้ การจะดำเนินการให้เกิดตลาดประสิทธิภาพได้นั้น มีองค์ประกอบหลายประการเช่น การให้ความรู้แก่นักลงทุน การสร้างพื้นฐานของการเผยแพร่ข่าวสารให้เข้าถึงนักลงทุนได้มากขึ้น

ประสิทธิภาพตลาดในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) หมายถึง ราคาหุ้นที่ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารในอดีตไปหมดแล้ว ดังนั้นข้อมูลในอดีตได้สะท้อนออกมาเป็นราคาในปัจจุบันแล้ว จึงทำให้นักลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ราคาหุ้นในอนาคตจากข้อมูลในอดีตได้

ตลาดหลักทรัพย์ลาว (LSX) คือ ตลาดหุ้นใน สปป. ลาว. ที่ตั้งอยู่ที่ บ้าน โพนทัน ถนน T4 เมือง ไชยเชษฐาธิราช แขวง นครหลวงเวียงจันทน์ ซึ่งเป็นตลาดรองในการแลกเปลี่ยนซื้อขายหลักทรัพย์ ใน สปป. ลาว

ราคาปิด (Closing Price) หมายถึง ราคาซื้อขายของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ และเป็นราคาซื้อขายสุดท้ายก่อนตลาดปิดในวันนั้นๆ

บริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL-GEN) คือ บริษัทผลิตไฟฟ้า ที่ผลิตเพื่อตอบสนองความต้องการภายในประเทศและจำหน่ายให้กับต่างประเทศ โดยมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ ถนน มิตรภาพ บ้าน ท่งกลาง เมือง สีสัตะนาก แขวง นครหลวงเวียงจันทน์

ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) คือ สถาบันการเงินที่ให้บริการธุรกรรมทางการเงิน รับฝาก และให้บริการสินเชื่อให้แก่ประชาชนและนักลงทุนภายในประเทศ โดยมีสำนักงานใหญ่ตั้งอยู่ที่ ถนน ปางคำ บ้าน เชียงยืน เมือง จันทบุรี แขวง นครหลวงเวียงจันทน์



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตลาดหลักทรัพย์ลาว ถือว่าเป็นตลาดเกิดใหม่ และทั้งยังเป็นสิ่งแปลกใหม่ในสังคมและหน่วยงานรัฐเป็นอย่างมาก ดังนั้น กระบวนการให้ความรู้ การพัฒนาสินค้าและการบริการจึงมีความสำคัญเป็นอย่างมาก ตลอด 3 ปี ตั้งแต่เริ่มดำเนินงานในปี พ.ศ. 2554 ตลาดหลักทรัพย์ลาวได้ทำการให้ความรู้เรื่องตลาดทุนแก่สังคมและหน่วยงานรัฐร่วมกับ สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึงการออกกระเป๋ยบต่างๆเพื่อเอื้ออำนวยการกรรมกับดูแลบริษัทสมาชิกและนักลงทุน และด้วยจากการที่ตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดที่เกิดจากการร่วมทุนของธนาคารแห่ง สปป. ลาว (Bank of the Lao PDR: BOL) กับ ตลาดหลักทรัพย์ เกาหลี (Korea Stock Exchange: KRX) ที่มีความรู้และประสบการณ์เป็นอย่างมากในเรื่องการดำเนินงานในตลาดหุ้น ดังนั้นระบบการดำเนินงานทั้งระบบ IT และการให้บริการในตลาดหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ลาว จึงเป็นระบบการดำเนินงานที่มีรูปแบบคล้ายกันกับระบบของ ตลาดหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เกาหลี (Korea Stock Exchange: KRX) เช่นระบบการซื้อขาย และการกำหนดระดับราคาขึ้นลงต่อวันไม่เกิน 10% และจุดที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ลาวมีความแตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์เพื่อนบ้านคือ ตลาดหลักทรัพย์ลาวเปิดทำการซื้อขายเพียงครั้งวันเท่านั้น

ในการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดในครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้นำเอาแนวคิด ทฤษฎี เอกสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาเป็นแนวทางในการกำหนดกรอบและประเด็นในการศึกษาตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาโดยมีรายละเอียด ดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis)

สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ หรือ Efficient Market Hypothesis ของ Fama มีความเชื่อที่ว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา จึงทำให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหุ้นต่างๆ ได้ จากมูลค่าที่แท้จริงได้ตลอดเวลา เพราะราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีทั้งหมดแล้ว และ Fama ได้จำแนกประเภทของระดับความมีประสิทธิภาพออกเป็น 3 ระดับคือ ประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak-form efficiency) ที่หมายถึงราคาหุ้นในอดีตที่ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารไปหมดแล้ว ประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong form efficiency) จะเป็นราคาประสิทธิภาพที่

ปรับให้เข้ากับข้อมูลต่างๆที่ได้ทำการเปิดเผย ซึ่งเป็นข้อมูลที่สาธารณชนรับรู้ และระดับสูง (Strong-form efficiency) นักลงทุนหรือกลุ่มบุคคลที่เข้าถึงข้อมูลวงในที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น จะถูกทบทวนตามความแตกต่างระหว่างระดับต่ำและระดับกลาง (Fama The Journal of Finance, 1970)

ข้อมูลที่ผู้ลงทุนได้รับในตลาดหลักทรัพย์แล้วตามกฎระเบียบของการเปิดเผยข้อมูล อาจจะแยกออกเป็น 3 ประเภทคือ

1. ข้อมูลตลาด คือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับราคาและปริมาณซื้อขายในแต่ละวันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ซึ่งข้อมูลตลาดเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงได้ตลอดเวลา

2. ข้อมูลสาธารณะทั่วไป หรือ ข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผย (Disclosure) คือ ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัทเช่น ข้อมูลกำไร ข้อมูลงบการเงิน ข้อมูลเงินปันผล นอกจากนี้อาจรวมถึงข้อมูลของการแตกหุ้น การควบรวมกิจการ การพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ คุณภาพการบริหารงานของผู้บริหาร มติผู้ถือหุ้น และการพยากรณ์กำไร เป็นต้น ซึ่งข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนต้องทำการเปิดเผยตามช่องทางและข้อกำหนดของคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่นักลงทุนทุกคนสามารถเข้าถึงได้อย่างเท่าเทียมกัน

3. ข้อมูลทุกประเภท หรือข้อมูลที่มีผลต่อกับราคาหุ้น คือข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลภายใน ที่เกี่ยวข้องมีผลต่อกับหุ้นหรือบริษัทจดทะเบียน (สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แล้ว. “ข้อตกลงว่าด้วยระเบียบของการเปิดเผยข้อมูล”. 2555)

2.2 แนวทางในการทดสอบประสิทธิภาพของตลาด

จากแนวความคิดของ Fama ที่ได้ให้ความหมายของ ประสิทธิภาพของตลาดว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา จึงทำให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหุ้นต่างๆ ได้ จากมูลค่าที่แท้จริง ได้ตลอดเวลา เพราะราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีทั้งหมดแล้ว และ Fama ได้จำแนกประเภทของระดับความมีประสิทธิภาพออกเป็น 3 ระดับคือ ประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak form efficiency) ประสิทธิภาพตลาดในระดับกลาง (Semi Strong Form Efficiency) และ ประสิทธิภาพตลาดในระดับสูง (Strong Form Efficiency) โดยแต่ละระดับจะมีความแตกต่างกันตามระดับของข้อมูลข่าวสาร ดังนั้นจึงทำให้ผู้ทำการศึกษาและทดสอบประสิทธิภาพตลาด จึงได้ตั้งสมมุติฐานด้วยสมการต่างๆในการค้นคว้าของตนเพื่อหาความสัมพันธ์ของราคาในอดีตกับราคาในอนาคต เพื่อใช้ในการทดสอบตามแนวคิดทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด ด้วยเหตุนี้จึงทำให้เกิดสมการที่ใช้ใน

การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดที่แตกต่างกันของผู้วิจัยแต่ละคน ที่ใช้ในการทดสอบและอ้างอิง (Fama, 1970)

2.3 ทฤษฎีการก้าวสุ่ม (Random Walk Theory)

ทฤษฎีการก้าวสุ่ม เป็นทฤษฎีว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเชื่อว่าราคาในอดีตไม่สามารถที่จะนำมาใช้ในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคตที่เกิดขึ้นได้ เพราะการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นการเปลี่ยนแปลงที่ไม่สามารถที่จะทายได้ นอกจากนี้ทฤษฎีการก้าวสุ่มยังเป็นส่วนหนึ่งของทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดด้วย (John, 1999) เนื่องจากประสิทธิภาพตลาด มีความเชื่อที่ว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา จึงทำให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหุ้นต่างๆ ได้ จากมูลค่าที่แท้จริงได้ตลอดเวลา เพราะราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีทั้งหมดแล้ว ดังนั้นจึงทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในอดีตไม่สามารถที่จะนำมาใช้ในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาในอนาคตที่เกิดขึ้นได้ จึงทำให้นักลงทุนไม่สามารถที่จะทายได้

การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำในการทบทวนวรรณกรรม

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งศึกษาโดย คณิสฐา เอี่ยมสะอาด (2556) ทำกรณีศึกษา ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) วรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556) ศึกษาบริษัทบิกชิซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) และ สุวพร พรชัย (2556) ศึกษา บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหุ้น ซึ่งงานวิจัยดังกล่าวได้ทำการศึกษาตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2555 จนถึงวันที่ 31 พฤษภาคม 2556 โดยกำหนดตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ คือ วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ ซึ่งการทดสอบครั้งนี้ใช้แบบจำลองตามแบบจำลองการวิจัยของ Jarrett และ Kyper (2006) ที่ทำการศึกษาความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาด โดยได้ทำการศึกษาจากราคาปิดของหลักทรัพย์ 62 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ NYSE และ NASDAQ ของประเทศสหรัฐอเมริกา การศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของผู้ศึกษาทั้ง 3 ท่านได้ใช้วิธีการสร้างสมการเชิงถดถอย (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) จากผลการศึกษาพบว่า สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ราคาในอดีตไม่มี

ความสัมพันธ์กับราคาในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำและ เป็นไปตามแนวคิดของทฤษฎีการก้าวลุ่ม ซึ่งอาจเกิดจากการที่นักลงทุนได้คอยติดตามความ เคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์นั้น และทำการซื้อขายจนทำให้ราคาหลักทรัพย์สะท้อนข้อมูลที่ เกิดขึ้นจริง ซึ่งยังมีจำนวนนักลงทุนมากขึ้นจะทำให้ราคามีการปรับตัวเร็วขึ้น ด้วยเหตุนี้จึงอาจกล่าว ได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพต่ำ

Guidi and Gupta (2011) ได้ทำการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์อาเซียน ผล จากการทดสอบทั้งแบบข้อมูลตัวแปรเดียว (Univariate) และ อัตราส่วนพหุตัวแปรปรวน โดยผู้ศึกษา มีความเชื่อว่า ตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียน (ในการศึกษานี้ ได้แก่ ไทย เวียดนาม สิงคโปร์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์) ได้มีการพัฒนากฎระเบียบต่างๆ ในการกำกับดูแลสถาบันการ ธนาคารได้ดีขึ้นเพราะได้รับประสบการณ์จากวิกฤตอาเซียนในปี พ.ศ. 2540 และประสบการณ์ในปี พ.ศ. 2543 จากการเติบโตของบริษัทจดทะเบียน และสภาพคล่อง ซึ่งเป็นการเติบโตที่รวดเร็ว รวมถึงการปฏิรูประบบการกำกับดูแลที่สามารถสนับสนุนการลดระบบที่มีความแตกต่างกันของราคา หุ่นที่เกิดจากพื้นฐานของประสิทธิภาพตลาดที่แตกต่างกัน จากการศึกษาพบว่า สาเหตุที่ทำให้ตลาด หลายแห่งไม่ปฏิบัติตามแนวคิด ทฤษฎีการก้าวลุ่ม และทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด เป็นเพราะระบบ ของระเบียบและระบบของข้อมูลที่ล่าช้าโดยข้อมูลมีการเคลื่อนไหวที่ช้ามากจากระดับความเข้มข้น ของกฎระเบียบซึ่งมีผลต่อการประเมินราคาหุ้นตามหลักแนวคิดของ ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด โดย ตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียนมีระดับตัวชี้วัดทั้งสองที่ต่ำ ซึ่งทำให้ตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ไม่ปฏิบัติตามหลักตลาดประสิทธิภาพต่ำและไม่มีประสิทธิภาพ ยกเว้น ตลาดหลักทรัพย์ไทย และสิงคโปร์ ที่ปฏิบัติตามหลักตลาดประสิทธิภาพต่ำ

Jarrett and Kyper (2006) ทำการศึกษาความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาด โดยได้ ทำการศึกษาจากราคาปิดของหลักทรัพย์ 62 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ NYSE และ NASDAQ ของ ประเทศสหรัฐอเมริกา โดย Jarrett และ Kyper ได้ทำการศึกษาในช่วงเดือนเมษายน 1992 ถึงเดือน กันยายน 2002 จากการศึกษาของทั้งสองพบว่า สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ ยังเป็น ที่น่าสงสัยเนื่องจากราคาปิดรายวัน มีความสัมพันธ์ในรูปแบบของอนุกรมเวลา โดยที่ค่า R^2 หรือ Adj. R^2 มีค่าอยู่ระหว่าง 60-70% ถึงแม้ว่าค่า coefficients จะมีค่าที่ระดับ 0.0001 ก็ตาม ทำให้สมมติฐาน ของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำยังเป็นที่น่าสงสัย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

ในการศึกษาประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ลาวครั้งนี้ จะทำการรวบรวมข้อมูลเบื้องต้นโดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์ลาว และกำหนดแผนการดำเนินงาน ดังนี้

1. การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย
2. ขอบเขตเนื้อหาการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. ขั้นตอนการศึกษาค้นคว้าอิสระ
5. ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
6. ตัวแปรและการวัดค่า
7. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

จากแนวคิด ทฤษฎี เอกสารและรายงานวิจัยที่เกี่ยวข้องนี้ ผู้ศึกษาจึงได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้คือ ราคาปิดในแต่ละวันของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) โดยใช้วันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดเป็นตัวแปรอิสระ ส่วนตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ โดยหาความสัมพันธ์ของราคาปิดของหุ้นในแต่ละวันต่อกับราคาปิดของหุ้นในวันจันทร์ตามแนวความคิดของ ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด ด้วยความเชื่อของทฤษฎีที่ว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา จึงทำให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหุ้นต่างๆ ได้จากมูลค่าที่แท้จริงได้ตลอดเวลา เพราะราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีทั้งหมดแล้ว ซึ่งหมายความว่า ราคาหุ้นในปัจจุบันไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นในอดีต เพราะราคาหุ้นในอดีตได้ถูกสะท้อนข้อมูลทั้งหมดแล้ว และตามแนวคิดทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดยังได้แบ่งออกเป็น 3 ระดับตามความเข้มข้นของข้อมูลข่าวสารในตลาดด้วย ดังนั้นการทดสอบในครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงเลือกทำการทดสอบทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดในระดับต่ำ เพราะเป็นระดับที่นักวิจัยทำการศึกษาคความมี

ประสิทธิภาพของตลาดมักใช้กันอย่างแพร่หลาย ซึ่งระดับดังกล่าวน่าจะมีความเหมาะสมกับการทดสอบตลาดเกิดใหม่เช่นตลาดหลักทรัพย์ลาวด้วยเช่นกัน ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้นำเอาราคาปิดของหุ้นในแต่ละวันมาประเมินผลความสัมพันธ์ตามแนวความคิดของแบบจำลองของ (Jarrett and Kyper)

3.2 ขอบเขตเนื้อหา

การศึกษาในครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นหลัก เพื่อทำการทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์จากความสัมพันธ์ในส่วนของราคาหุ้น และหาคำตอบของการศึกษาครั้งนี้ตามหลักแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำ

ข้อมูลราคาหุ้นทั้งสองคือทั้งธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ได้ศึกษาผ่านราคาปิดในแต่ละวันนับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายวันแรกคือวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 รวมมี 985 วันเพื่อใช้เป็นข้อมูลในการทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาวในครั้งนี้ตามแบบจำลองของ (Jarrett and Kyper, 2006)

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์ลาว โดยเป็นการรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ลาว (www.lsx.com.la) และการศึกษาในครั้งนี้จะใช้แหล่ง ข้อมูลทั้งราคาของหลักทรัพย์จากแหล่งข้อมูลนี้เท่านั้น

3.4 ขั้นตอนในการศึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

จะเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และราคาปิดของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ผ่านจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ลาว เพื่อแยกข้อมูลราคาปิดของแต่ละวันนับตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการคำนวณตามแบบจำลองของการทดสอบในครั้งนี้

1. รวบรวมข้อมูลราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และราคาปิดในแต่ละวันของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) โดยการอธิบายเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ซึ่งประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่า เบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. แยกข้อมูลราคาปิดในแต่ละวันทั้งราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และราคาปิดในแต่ละวันของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) เพื่อใช้เป็นฐานข้อมูลในการทดสอบ

ในส่วนของหุ้นของวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดประกอบด้วย
ตารางที่ 3.1 ข้อมูลราคาหุ้นของวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดของ ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

วันที่	ราคาเปิด	ราคาปิด	ส่วนต่างราคาในวัน
11 มกราคม 2554	8,000	8,000	0
03 พฤษภาคม 2554	8,400	8,400	0
03 มกราคม 2555	7,200	7,200	0
09 ตุลาคม 2555	7,400	7,400	0
01 พฤศจิกายน 2555*	7,450	7,450	0
04 ธันวาคม 2555	7,500	7,500	0
02 มกราคม 2556**	8,000	7,900	-100
18 เมษายน 2556*	7,350	7,350	0
08 ตุลาคม 2556	8,500	8,500	0
03 ธันวาคม 2556	8,100	8,100	0
02 มกราคม 2557	8,450	8,150	-300
วันที่	ราคาเปิด	ราคาปิด	ส่วนต่างราคาในวัน
11 มีนาคม 2557	8,300	8,200	-100
17 เมษายน 2557*	7,900	7,900	0
22 กรกฎาคม 2557	7,800	7,800	0

หมายเหตุ

* หมายถึงวันพฤหัสบดีเป็นวันเริ่มต้นของสัปดาห์

** หมายถึงวันพุธเป็นวันเริ่มต้นของสัปดาห์

จากตารางที่ 3.1 จะเห็นว่าราคาหุ้นของวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดของ ธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) มีความผันผวนในวันเริ่มต้นทำการซื้อขายของสัปดาห์น้อยมาก ซึ่งอาจจะมีผลมาจากการที่ระดับการขึ้นลงของราคาหุ้นของวันมีขอบเขตน้อยมากถึง 10% และตลาดหลักทรัพย์ลาวทำการซื้อขายเพียงครั้งวันเท่านั้น จึงอาจจะส่งผลให้ราคาหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงช้าตามในวันแรกของสัปดาห์

ตารางที่ 3.2 ข้อมูลราคาหุ้นของวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

วันที่	ราคาเปิด	ราคาปิด	ส่วนต่างราคาในวัน
11 มกราคม 2554	4,700	4,700	0
03 พฤษภาคม 2554	6,600	6,600	0
03 มกราคม 2555	4,200	4,200	0
09 ตุลาคม 2555	4,900	4,900	0
01 พฤศจิกายน 2555*	5,000	5,050	50
04 ธันวาคม 2555	5,700	5,700	0
02 มกราคม 2556**	5,800	5,800	0
18 เมษายน 2556*	6,500	6,500	0
08 ตุลาคม 2556	6,100	6,300	200
03 ธันวาคม 2556	6,000	6,000	0
02 มกราคม 2557	6,000	6,000	0
11 มีนาคม 2557	6,200	6,200	0
17 เมษายน 2557*	5,900	6,100	200
22 กรกฎาคม 2557	6,700	6,700	0

หมายเหตุ

* หมายถึงวันพฤหัสบดีเป็นวันเริ่มต้นของสัปดาห์

** หมายถึงวันพุธเป็นวันเริ่มต้นของสัปดาห์

จากตารางที่ 3.2 จะเห็นว่าราคาหุ้นของวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) มีความผันผวนในวันเริ่มต้นทำการซื้อขายของสัปดาห์น้อยมาก ซึ่งอาจจะมีผลมาจากการที่ระดับการขึ้นลงของราคาหุ้นของวันมีขอบเขตน้อยมากถึง 10% และตลาดหลักทรัพย์ลาวทำการซื้อขายเพียงครั้งวันเท่านั้น จึงอาจจะส่งผลให้ราคาหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงช้าตามในวันแรกของสัปดาห์

3.5 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การทดสอบในครั้งนี้ได้ตั้งสมมติฐานในการทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว ผ่านการศึกษาและทดสอบหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) เนื่องจากทั้งสองบริษัทถือว่าเป็นบริษัทเริ่มแรกที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลาว และทั้งสองบริษัทมีมูลค่าการซื้อขายและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลาวด้วย โดยการทดสอบในครั้งนี้จะนำราคาปิดรายวันของหุ้นทั้งสองมาทดสอบตามทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดในระดับต่ำ ที่มีความเชื่อว่าราคาหุ้นในอดีตที่ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารไปหมดแล้ว ดังนั้นข้อมูลในอดีตได้สะท้อนออกมาเป็นราคาในปัจจุบันแล้ว จึงทำให้นักลงทุนไม่สามารถคาดการณ์ราคาหุ้นในอนาคตจากข้อมูลเก่าได้ ดังนั้นราคาในแต่ละวันไม่สัมพันธ์กัน ดังนั้นการทดสอบในครั้งนี้จะใช้แบบจำลองการทดสอบในรูปแบบงานวิจัยของ Jarrett and Kyper ค.ศ. 2006 มาทดสอบความสัมพันธ์ของราคาปิดของหุ้นทั้งสองตามแบบจำลองดังนี้

สมการแบบจำลอง

$$Y_i = b_0 + b_{1i}X_{1i} + b_{2i}X_{2i} + b_{3i}X_{3i} + b_{4i}X_{4i} + b_{5i}X_{5i} + E \quad (1)$$

โดยที่ Y_i = ราคาปิดราคาหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

X_1 = ตัวแปรหุ้นวันอังคาร (1 คือ วันอังคาร หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันอังคาร)

X_2 = ตัวแปรหุ้นวันวันพุธ (1 คือ วันพุธ หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันพุธ)

X_3 = ตัวแปรหุ้นวันวันพฤหัสบดี (1 คือ วันพฤหัสบดี หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันพฤหัสบดี)

X_4 = ตัวแปรหุ้นวันวันศุกร์ (1 คือ วันศุกร์ หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันศุกร์) X_5 = ตัวแปรหุ้นวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด (1 คือ อังคาร หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด)

b_0 = ค่าสัมประสิทธิ์ค่าคงที่

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

E = ค่าความผิดพลาดที่เกี่ยวข้องกับการพยากรณ์ หรือ E คือ ข้อมูลที่รวบรวมตลาดหรือหุ้นซึ่งจะเป็นค่าที่ใช้กับกรณีของสมการแบบจำลองประสิทธิภาพตลาดในระดับกลาง (Jarrett and Kyper, 2006)

การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ลาวตามแบบจำลองของ Jarrett and Kyper, 2006 โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์ทั้งสอง และตัวแปรหุ้นวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ วันอังคารหลังวันจันทร์เป็นวันหยุด โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557

ตารางที่ 3.3 ตัวอย่างการแยกราคาปิดรายวันของเดือน มกราคม 2011 ตามสมการของหุ่นธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

วันที่	ราคาปิด	TUE	WED	THU	FRI	TUAH
11 มกราคม 2011	8,000	0	0	0	0	1
12 มกราคม 2011	8,000	0	1	0	0	0
13 มกราคม 2011	8,800	0	0	1	0	0
14 มกราคม 2011	9,200	0	0	0	1	0
18 มกราคม 2011	10,100	1	0	0	0	0
19 มกราคม 2011	10,600	0	1	0	0	0
20 มกราคม 2011	11,100	0	0	1	0	0
21 มกราคม 2011	11,600	0	0	0	1	0
25 มกราคม 2011	12,700	1	0	0	0	0
26 มกราคม 2011	13,300	0	1	0	0	0
27 มกราคม 2011	13,900	0	0	1	0	0
28 มกราคม 2011	14,500	0	0	0	1	0

ตารางที่ 3.4 ตัวอย่างการแยกราคาปิดรายวันของเดือน มกราคม 2011 ตามสมการของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

วันที่	ราคาปิด	TUE	WED	THU	FRI	TUAH
11 มกราคม 2011	4,700	0	0	0	0	1
12 มกราคม 2011	4,600	0	1	0	0	0
13 มกราคม 2011	4,700	0	0	1	0	0
14 มกราคม 2011	4,900	0	0	0	1	0
18 มกราคม 2011	5,350	1	0	0	0	0
19 มกราคม 2011	5,600	0	1	0	0	0
20 มกราคม 2011	5,850	0	0	1	0	0
21 มกราคม 2011	6,100	0	0	0	1	0
25 มกราคม 2011	6,700	1	0	0	0	0
26 มกราคม 2011	7,000	0	1	0	0	0
27 มกราคม 2011	7,350	0	0	1	0	0
28 มกราคม 2011	7,700	0	0	0	1	0

ซึ่งในแบบจำลองนี้ ผู้ศึกษาได้เพิ่มความสนใจในการทดสอบแบบจำลองในการหาค่าความสัมพันธ์ของหุ้นทั้งสองตามแบบทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดในระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาวที่ยังไม่มีผู้ทำการทดสอบมาก่อนดังนี้

1. ตัวแปรหุ้นที่ใช้ในการศึกษามีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้งสอง ซึ่งประกอบด้วย วันอังคาร(TUE) วันพุธ (WED) วันพฤหัสบดี (THU) วันศุกร์ (FRI) และวันอังคาร หลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด(TUAH) โดยมีสมมติฐานว่า ไม่มีตัวแปรหุ้นตัวใดมีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้งสองก่อนการออกกฎระเบียบของการเปิดเผยข้อมูล
2. ตัวแปรหุ้นที่ใช้ในการศึกษามีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้งสอง ซึ่งประกอบด้วย วันอังคาร(TUE) วันพุธ (WED) วันพฤหัสบดี (THU) วันศุกร์ (FRI) และวันอังคาร หลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด(TUAH) โดยมีสมมติฐานว่า ไม่มีตัวแปรหุ้นตัวใดมีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้งสองหลังการออกกฎระเบียบของการเปิดเผยข้อมูล

เหตุผลที่ใช้ทั้งแบบ 1 และ 2 ของตัวแปรเพื่อทดสอบผลของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่เริ่มทำการซื้อขายทั้งก่อนและหลังจากที่มีการออกกฎระเบียบของการเปิดเผยข้อมูลเพื่อดูการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นว่ามีการเปลี่ยนแปลงที่มีผลต่อการทดสอบตามทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาดหรือไม่ กล่าวคือในสองช่วงเวลาดังกล่าวจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของประสิทธิภาพของตลาดหรือไม่ ดังนั้นเพื่อความชัดเจนผู้ศึกษาจึงนำทั้งสองแบบมาทดสอบเพื่อหาคำตอบให้กับการทดสอบในครั้งนี้

3.6 ตัวแปรและการวัดค่า

เครื่องมือและวิธีทางสถิติที่นำมาใช้หาความสัมพันธ์ระหว่างราคาปิดของหุ้นในแต่ละวัน โดยที่ราคาหุ้นในแต่ละวัน ได้ถูกสะท้อนข้อมูลข่าวสารจนหมดแล้วตาม แนวคิดของประสิทธิภาพของตลาดคือ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตัวแปรหลายตัวประกอบด้วยตัวแปรตาม (Dependent Variable) 1 ตัวและต้องเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ และตัวแปรอิสระ (Independent Variable) อย่างน้อย 2 ตัว รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

1. ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ ราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด
2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ตัวแปรหุ้นที่แทนวันในสัปดาห์ที่มีการซื้อขาย

เพื่อทดสอบว่าตัวแปรอิสระที่เป็นวันทำการซื้อขายว่าจะมีอิทธิพลต่อราคาปิดที่เป็นตัวแปรตามของหลักทรัพย์หรือไม่

3.7 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ได้ทำการรวบรวมจากราคาปิดในแต่ละวันของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาวมหาชน (BCEL) และราคาปิดในแต่ละวันของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) โดยนำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด โดยใช้หลักสถิติ Correlation Coefficient และ Multi Regression Analysis เพื่อหาความสัมพันธ์กันเพื่อทำการทดสอบสมมติฐานต่างๆที่ได้กำหนดไว้ ไม่มีตัวแปรหุ้นตัวใดมีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้งสองทั้งก่อนและหลังการออกกฎระเบียบของการเปิดเผยข้อมูล

จากการตั้งสมมติฐานและรวบรวมข้อมูลแล้ว ก็ผู้ศึกษาจะเริ่มดำเนินการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

1. การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่างๆเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) โดยค่าสถิติที่ใช้ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่า เบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยวิธี สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ เพียร์สัน (Pearson's Product Correlation Coefficient) เป็นค่าที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางใด โดยพิจารณาทิศทางของความสัมพันธ์จากเครื่องหมาย +/- ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ถ้าค่าเป็นบวกแสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าค่าเป็นลบแสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

3. การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) การศึกษาในส่วนนี้ได้นำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์ โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานต่างๆที่ได้กำหนดไว้ ไม่มีตัวแปรหุ่นตัวใดมีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้งสองทั้งก่อนและหลังการออกกฎระเบียบของการเปิดเผยข้อมูล สถิติที่ใช้ประมาณค่าคือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) สำหรับวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระใดๆ กับตัวแปรตามในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ มีค่าคงที่ ค่า t-statistic คือค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) หารด้วยค่าประมาณความคลาดเคลื่อนของความถดถอย (Estimation of Standard Deviation of Regression) และค่า Prob เป็นค่าความน่าจะเป็น

สถิติที่ใช้ในการตัดสินใจคือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-square) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-square) ใช้วัดตัวแปรอิสระต่างๆ ว่ามีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้มากหรือน้อย โดยจะมีค่า 0 ถึง 1 ค่านี้มีค่าใกล้ 1 หมายถึง ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมาก ถ้ามีค่าใกล้ 0 หมายถึง ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์หรือสัมพันธ์กับตัวแปรตามน้อย ค่า Durbin-Watson ใช้วัดค่าความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระหรือไม่ ค่า F-Statistic เป็นค่าที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีความแตกต่างไปจากศูนย์หรือไม่

บทที่ 4

การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว

ในการศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว ผ่านการทดสอบราคาหุ้นของ ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และหุ้นบริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ระหว่างวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 โดยผลของการศึกษาจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วนดังนี้

1. การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่างๆ เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)
2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation Analysis)
3. การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่างๆเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

สำหรับค่าสถิติที่ใช้ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรทั้งปีตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 ของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

ตัวแปร	จำนวน	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MON	192	6,000	15,100	7,884.63	1,129
TUE	188	6,000	15,400	7,857.98	1,108.55
WED	197	6,000	14,000	7,858.88	1,070.57
THU	197	6,000	14,000	7,864.97	1,069.93
FRI	197	6,200	14,500	7,878.93	1,091.91
TUAH	14	7,200	8,500	7,846.42	410.19

หมายเหตุ

MON คือราคาปิดของหุ้นในวันจันทร์

TUE คือราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร

WED คือราคาปิดของหุ้นในวันพุธ

THU คือราคาปิดของหุ้นในวันพฤหัสบดี

FRI คือราคาปิดของหุ้นในวันศุกร์

TUAH คือราคาปิดของหุ้นในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด

จากตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปีทั้งปีตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 ของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) สามารถวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณของตัวแปรได้ดังนี้ ราคาปิดในวันจันทร์มีราคาสูงสุดที่ 15,100 และต่ำสุดที่ 6,000 ราคาปิดในวันอังคารมีราคาสูงสุดที่ 15,400 และต่ำสุดที่ 6,000 ราคาปิดในวันพุธมีราคาสูงสุดที่ 14,000 และต่ำสุดที่ 6,000 ราคาปิดในวันพฤหัสบดีมีราคาสูงสุดที่ 14,000 และต่ำสุดที่ 6,000 ราคาปิดในวันศุกร์มีราคาสูงสุดที่ 14,500 และต่ำสุดที่ 6,200 ส่วนราคาปิดในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดมีราคาสูงสุดที่ 8,500 และต่ำสุดที่ 7,200 ซึ่งจากตารางดังกล่าวจะเห็นได้ว่า ราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) ในแต่ละวันมีทิศทางเคลื่อนไหวของราคาที่มีความสอดคล้องกันมาก ยกเว้นราคาปิดในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดที่มีแนวโน้มราคาที่แตกต่างกันไป ซึ่งอาจจะมีผลมาจากจำนวนที่ใช่ในการคำนวณมีน้อยกว่า

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรทั้งปีตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 ของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

ตัวแปร	จำนวน	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MON	192	4,100	8,050	5,812.50	955.90
TUE	188	4,100	8,450	5,791.22	952.89
WED	197	4,150	8,800	5,789.85	943.38
THU	197	4,100	8,400	5,823.35	939.38
FRI	197	4,100	8,000	5,833.25	936.23
TUAH	14	4,200	6,700	5,767.85	767.51

หมายเหตุ

MON คือราคาปิดของหุ้นในวันจันทร์

TUE คือราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร

WED คือราคาปิดของหุ้นในวันพุธ

THU คือราคาปิดของหุ้นในวันพฤหัสบดี

FRI คือราคาปิดของหุ้นในวันศุกร์

TUAH คือราคาปิดของหุ้นในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด

จากตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรปีทั้งปีตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 ของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) สามารถวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณของตัวแปรได้ดังนี้ ราคาปิดในวันจันทร์มีราคาสูงสุดที่ 8,050 และต่ำสุดที่ 4,100 ราคาปิดในวันอังคารมีราคาสูงสุดที่ 8,450 และต่ำสุดที่ 4,100 ราคาปิดในวันพุธมีราคาสูงสุดที่ 8,800 และต่ำสุดที่ 4,150 ราคาปิดในวันพฤหัสบดีมีราคาสูงสุดที่ 8,400 และต่ำสุดที่ 4,100 ราคาปิดในวันศุกร์มีราคาสูงสุดที่ 8,000 และต่ำสุดที่ 4,100 ส่วนราคาปิดในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดมีราคาสูงสุดที่ 6,700 และต่ำสุดที่ 4,200 ซึ่งจากตารางดังกล่าวจะเห็นได้ว่า ราคาปิดของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ในแต่ละวันมีทิศทางเคลื่อนไหวของราคาที่มีความสอดคล้องกันมาก ยกเว้นราคาปิดในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดที่มีแนวโน้มราคาที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งอาจจะมีผลมาจากจำนวนที่ใช้ในการคำนวณมีน้อยกว่า

ตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออกกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน ของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

ตัวแปร	จำนวน	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MON	23	5,100	8,050	6,336.95	855.49
TUE	22	5,200	8,450	6,297.73	864.30
WED	24	4,600	8,800	6,235.41	915.03
THU	24	4,700	8,400	6,254.17	870.90
FRI	23	4,900	8,000	6,319.56	855.43
TUAH	2	4,700	6,600	5,650	1,343

หมายเหตุ

MON คือราคาปิดของหุ้นในวันจันทร์

TUE คือราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร

WED คือราคาปิดของหุ้นในวันพุธ

THU คือราคาปิดของหุ้นในวันพฤหัสบดี

FRI คือราคาปิดของหุ้นในวันศุกร์

TUAH คือราคาปิดของหุ้นในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด

จากตารางที่ 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในช่วงเริ่มทำการซื้อก่อนออกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) นับตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 30 มิถุนายน 2554 (กดระเบียบปฏิบัติวันที่ 19 พฤษภาคม 2554) สามารถวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณของตัวแปรได้ดังนี้ ราคาปิดในวันจันทร์มีราคาสูงสุดที่ 8,050 และต่ำสุดที่ 5,100 ราคาปิดในวันอังคารมีราคาสูงสุดที่ 8,450 และต่ำสุดที่ 5,200 ราคาปิดในวันพุธมีราคาสูงสุดที่ 8,800 และต่ำสุดที่ 4,600 ราคาปิดในวันพฤหัสบดีมีราคาสูงสุดที่ 8,400 และต่ำสุดที่ 4,700 ราคาปิดในวันศุกร์มีราคาสูงสุดที่ 8,000 และต่ำสุดที่ 4,900 ส่วนราคาปิดในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดมีราคาสูงสุดที่ 6,600 และต่ำสุดที่ 4,700 ซึ่งจากตารางดังกล่าวจะเห็นได้ว่า ราคาปิดของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ในช่วงเริ่มทำการซื้อก่อนออกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน นั้นราคาหุ้นในแต่ละวันมีทิศทางเคลื่อนไหวของราคาที่มีความสอดคล้องกันมาก ยกเว้นราคาปิดในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดที่มีแนวโน้มราคาที่แตกต่างกันไป ซึ่งอาจจะมีผลมาจากจำนวนที่ใช้ในการคำนวณมีน้อยกว่า

ตารางที่ 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน ของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

ตัวแปร	จำนวน	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MON	23	7,900	15,100	9,739.13	2,057.19
TUE	22	7,900	15,400	9,659.09	2,075.29
WED	24	7,900	14,700	9,562.5	1,904.87
THU	24	8,000	14,000	9,570.83	1,897.65
FRI	23	8,000	14,500	9,684.78	1,998.72
TUAH	2	8,000	8,400	8,200	282.84

หมายเหตุ

MON คือราคาปิดของหุ้นในวันจันทร์

- TUE** คือราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร
- WED** คือราคาปิดของหุ้นในวันพุธ
- THU** คือราคาปิดของหุ้นในวันพฤหัสบดี
- FRI** คือราคาปิดของหุ้นในวันศุกร์
- TUAH** คือราคาปิดของหุ้นในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด

จากตารางที่ 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในช่วงเริ่มทำการซื้อก่อนออกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน ของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) นับตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 30 มิถุนายน 2554 (กกระเบียบปฏิบัติวันที่ 19 พฤษภาคม 2554) สามารถวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณของตัวแปรได้ดังนี้ ราคาปิดในวันจันทร์มีราคาสูงสุดที่ 15,100 และต่ำสุดที่ 7,900 ราคาปิดในวันอังคารมีราคาสูงสุดที่ 15,400 และต่ำสุดที่ 7,900 ราคาปิดในวันพุธมีราคาสูงสุดที่ 14,700 และต่ำสุดที่ 7,900 ราคาปิดในวันพฤหัสบดีมีราคาสูงสุดที่ 14,000 และต่ำสุดที่ 8,000 ราคาปิดในวันศุกร์มีราคาสูงสุดที่ 14,500 และต่ำสุดที่ 8,000 ส่วนราคาปิดในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดมีราคาสูงสุดที่ 8,400 และต่ำสุดที่ 8,000 ซึ่งจากตารางดังกล่าวจะเห็นได้ว่า ราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) ในช่วงเริ่มทำการซื้อก่อนออกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน นั้นราคาหุ้นในแต่ละวันมีทิศทางเคลื่อนไหวของราคาที่มีความสอดคล้องกันมาก ยกเว้นราคาปิดในวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดที่มีแนวโน้มราคาที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งอาจจะมีผลมาจากจำนวนที่ใช้ในการคำนวณมีน้อยกว่า

ตารางที่ 4.5 สถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

หุ้น	จำนวน	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BCEL	985	-6.70	10	-0.0613	1.16763
EDL Gen	985	-5.32	6.06	0.1278	1.09678

จากตารางที่ 4.5 พบว่าผลตอบแทนทั้งหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) มีทิศทางเคลื่อนไหวที่ใกล้เคียงกัน โดยมีระดับการเคลื่อนไหวสูงสุดที่ 10 และ 6.06 ตามลำดับ และมีระดับน้อยสุดที่ -6.70 และ -5.32 ตามลำดับ

ดับ ซึ่งอาจจะดูเหมือนว่าผลตอบแทนของหุ้นทั้งสองมีการเคลื่อนไหวไม่มากนัก ซึ่งอาจจะเป็นเพราะผลจากการกำหนดระดับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ลาวที่กำหนดไว้ไม่ให้เกิน 10% ในวัน ส่งผลให้ราคามีการเปลี่ยนแปลงของราคาร้อยตาม ซึ่งส่งผลให้ผลตอบแทนในวันไม่สูงตามไปด้วย

4.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหพันธ์ของตัวแปร (Correlation Analysis)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยวิธีสัมประสิทธิ์สหพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Product Correlation Coefficient) เป็นค่าที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางใด โดยพิจารณาทิศทางของความสัมพันธ์ ทิศทางของความสัมพันธ์จากเครื่องหมาย +/- ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์ ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

ตารางที่ 4.6 ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์ของตัวแปรต่างๆของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหชน (BCEL) (Correlation Analysis Matrix)

	TUE	WED	THU	FRI	TUAH
TUE	1	-0.242	-0.243	-0.243	-0.060
WED	-0.242	1	-0.249	-0.249	-0.062
THU	-0.243	-0.249	1	-0.250	-0.062
FRI	-0.243	-0.249	-0.250	1	-0.062
TUAH	-0.060	-0.062	-0.062	-0.062	1

หมายเหตุ

TUE คือตัวแปรหุ้นวันอังคาร

WED คือตัวแปรหุ้นวันพุธ

THU คือตัวแปรหุ้นวันพฤหัสบดี

FRI คือตัวแปรหุ้นวันศุกร์

TUAH คือตัวแปรหุ้นวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด

จากตารางที่ 4.6 ค่าของ Correlation Matrix แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง

ตารางที่ 4.7 ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์เพียร์สันของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของ
หุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) (Pearson's Product Correlation Coefficient)

	Price	TUE	WED	THU	FRI	TUAH
Price	1	-0.004	-0.002	-0.002	0.005	-0.14
TUE	-0.004	1	-0.242	-0.243	-0.243	-0.060
WED	-0.002	-0.242	1	-0.249	-0.249	-0.062
THU	-0.002	-0.243	-0.249	1	-0.250	-0.062
FRI	0.005	-0.243	-0.249	-0.250	1	-0.062
TUAH	-0.14	-0.060	-0.062	-0.062	-0.062	1

หมายเหตุ

Price คือราคาปิด

จากตาราง 4.7. ค่าของ Correlation แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของหุ้น
ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชนไม่มีความสัมพันธ์กันเอง

ตารางที่ 4.8 ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้า
ลาว มหาชน (EDL Gen) (Correlation Analysis Matrix)

	TUE	WED	THU	FRI	TUAH
TUE	1	-0.242	-0.243	-0.243	-0.060
WED	-0.242	1	-0.249	-0.250	-0.062
THU	-0.243	-0.249	1	-0.250	-0.062
FRI	-0.243	-0.250	-0.250	1	-0.062
TUAH	-0.060	-0.62	-0.62	-0.062	1

หมายเหตุ

TUE คือตัวแปรหุ้นวันอังคาร

WED คือตัวแปรหุ้นวันพุธ

THU คือตัวแปรหุ้นวันพฤหัสบดี

FRI คือตัวแปรหุ้นวันศุกร์

TUAH คือตัวแปรหุ้นวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด

จากตารางที่ 4.8 ค่าของ Correlation Matrix แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง

ตารางที่ 4.9 ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์เพียร์สันของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของหุ้นของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) (Pearson's Product Correlation Coefficient)

	Price	TUE	WED	THU	FRI	TUAH
Price	1	-0.010	-0.008	0.07	0.013	-0.013
TUE	-0.010	1	-0.242	-0.243	-0.243	-0.060
WED	-0.008	-0.242	1	-0.249	-0.250	-0.062
THU	0.007	-0.243	-0.249	1	-0.250	-0.062
FRI	0.013	-0.243	-0.250	-0.250	1	-0.062
TUAH	-0.013	-0.060	-0.062	-0.062	-0.062	1

หมายเหตุ

Price คือราคาปิด

จากตาราง 4.9. ค่าของ Correlation แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรตามของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน ไม่มีความสัมพันธ์กันเอง

4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาในส่วนนี้ได้นำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทำการทดสอบสมมติฐานต่างๆที่ได้กำหนดไว้ สถิติที่ใช้ประมาณค่าคือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) สำหรับวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระใดๆกับตัวแปรตามในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆมีค่าคงที่ ค่า t-statistic คือค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) หารด้วยค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ (Std. Error) และ ค่า Prob. เป็นค่าความน่าจะเป็น และค่า Constant คือ ค่าคงที่เป็นผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอย

4.4 การตีความทางเศรษฐกิจ Economic interpretation

ปัจจัยทางเศรษฐกิจถือได้ว่ามีผลกระทบต่อการลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบทั้งทางด้านบวกและด้านลบแก่นักลงทุนรวมไปถึงบริษัทต่างๆด้วย เพราะหากเศรษฐกิจขยายตัว อาจส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทดีตามไปด้วย และในทางกลับกัน หากเศรษฐกิจอยู่ในสถานะไม่ดี ก็อาจส่งผลต่อผลประกอบการของบริษัทได้เช่นเดียวกัน และทั้งนี้อาจหมายความว่าความสามารถในการใช้จ่ายหรือความเชื่อมั่นของผู้บริโภคด้วย ซึ่งยังรวมไปถึงเงินเพื่อ อัตราแลกเปลี่ยน และนโยบายทางการเงินของภาครัฐด้วย โดยผลทางเศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ ต่อนักลงทุน โดยการตีความทางเศรษฐกิจจะกลายเป็นข้อมูลข่าวสารที่ป้อนเข้าสู่ตลาด ซึ่งนักลงทุนจะใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการซื้อขายในตลาด ซึ่งหมายความว่า การตีความทางเศรษฐกิจจะเป็นส่วนหนึ่งที่จะส่งผลต่อราคาหุ้นในตลาดได้เช่นกัน และการตีความทางเศรษฐกิจจะเป็นข้อมูลสำคัญอีกอย่างหนึ่งของนักวิเคราะห์ในการวิเคราะห์สถานการณ์ และทิศทางตลาดของนักวิเคราะห์เช่นเดียวกัน เพื่อให้ให้นักลงทุนได้ศึกษาก่อนการตัดสินใจลงทุน

สถิติที่ใช้ในการตัดสินใจ คือ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-square) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-square) ใช้วัดตัวแปรอิสระต่างๆว่ามีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้มากหรือน้อย โดยจะมีค่า 0 ถึง 1 ซึ่งหากค่านี้มีค่าใกล้ 1 หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามมาก ถ้ามีค่าใกล้ 0 หมายความว่า ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์หรือสัมพันธ์กับตัวแปรตามน้อย โดยในการทดสอบในครั้งนี้จะทำให้ค่า R-square ที่ได้มีความหมายที่แตกต่างจากการใช้อธิบายในการวิจัยในแบบอื่นเพราะว่า การทดสอบประสิทธิภาพตลาดในครั้งนี้คือการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรเป็นหลัก เพื่อทดสอบว่าตัวแปรต่างๆไม่มีความสัมพันธ์กันจนสามารถคาดการณ์ราคาหุ้นในวันถัดไปได้ ค่า Durbin-Watson ใช้วัดค่าความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระหรือไม่ (ค่า Durbin-Watson ควรมีค่าอยู่ระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 แสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลชุดนี้เป็นอิสระต่อกัน หากมีค่าน้อยกว่า 1.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนของค่าเป็น ในทิศทางบวกและถ้ายังเข้าใกล้ 0 ยิ่งมีความสัมพันธ์กันมาก) ค่า F-Statistic เป็นค่าที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่า ได้มีความแตกต่างไปจากศูนย์หรือไม่ ซึ่งค่า Prob. (F-Statistic) เป็นค่า P-Value ของค่า F-Statistic สมการที่ใช้สำหรับการศึกษาในครั้งนี้คือ

สมการ

$$Y_i = b_0 + b_{1t}X_{1t} + b_{2t}X_{2t} + b_{3t}X_{3t} + b_{4t}X_{4t} + b_{5t}X_{5t} + E$$

โดยที่ Y_i = ราคาปิดราคาหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

- X_1 = ตัวแปรหุ่นวันอังคาร (1 คือ วันอังคาร หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันอังคาร)
- X_2 = ตัวแปรหุ่นวันวันพุธ (1 คือ วันพุธ หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันพุธ)
- X_3 = ตัวแปรหุ่นวันวันพฤหัสบดี (1 คือ วันพฤหัสบดี หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันพฤหัสบดี)
- X_4 = ตัวแปรหุ่นวันวันศุกร์ (1 คือ วันศุกร์ หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันศุกร์)
- X_5 = ตัวแปรหุ่นวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด (1 คือ อังคาร หรือ 0 เมื่อไม่ใช่วันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด)
- b_0 = ค่าสัมประสิทธิ์ค่าคงที่
- b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
- E = ค่าความผิดพลาดที่เกี่ยวข้องกับการพยากรณ์ หรือ E คือ ข้อมูลที่รบกวนตลาดหรือหุ้นซึ่งจะเป็นค่าที่ใช้กับกรณีของสมการแบบจำลองประสิทธิภาพตลาดในระดับกลาง (Janett and Kyper, 2006)

ตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ในช่วงเริ่มทำการซื้อขายหลังออกกระเปียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

ตัวแปร	ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 20 พฤษภาคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557			
	Coefficients	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)	7650.857	44.874	170.495	0.000
TUE	-11.904	63.738	-0.187	0.852
WED	-3.947	63.194	-0.62	0.950
THU	-2.524	63.02	-0.40	0.968
FRI	6.087	63.02	0.97	0.923
TUAH	22.22	170.649	0.13	0.896
N	897			
R Square	0.00003			
Adjusted R Square	-0.005			
Std. Error of the Estimate	593.63			
Durbin-Watson	0.034			
Prob. (F-Statistic)	0.999			

ตาราง 4.10 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-square) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-square) ของราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 20 พฤษภาคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 มีค่าเท่ากับ 0.00003 และ -0.005 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าน้อย หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก ส่วนค่า Prob. (F-Statistic) เป็นค่า P-Value ของค่าสถิติของตัวแปรหุ้น วันอังคาร(TUE) วันพุธ(WED) วันพฤหัสบดี(THU) วันศุกร์(FRI) และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด(TUAH) มีค่ามากกว่า 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้นธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน ได้ กล่าวคือตัวแปรหุ้นดังกล่าวไม่สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ เพราะอธิบายได้เพียงร้อยละ 0.003 อีกร้อยละ 99.997 เกิดจากปัจจัยอื่น และด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 การคำนวณค่า F-Statistic ทำให้ได้ค่า Prob. (F-Statistic) = 0.999 ซึ่งมากกว่า 0.10 จึงส่งผลให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีผลต่อราคาปิดของหุ้นธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน อย่างมีนัยสำคัญ

ค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนจากตารางพบว่า ข้อมูลราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 20 พฤษภาคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 มีค่าเท่ากับ 0.033 ซึ่งไม่อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ซึ่งแสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลชุดนี้เป็นอิสระต่อกันน้อย เพราะว่า ราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกันในหลายๆสัปดาห์จึงทำให้การวิเคราะห์ในแบบ Durbin-Watson มีค่าน้อยตามไปด้วย ซึ่งทำให้พบว่า Durbin-Watson จะมีค่าอยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้นั้นจะต้องทำให้ราคาปิดมีความผันผวนและราคาห่างกันมากจึงจะสามารถทำให้ค่า Durbin-Watson อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) ใช้ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามตารางข้างต้นมีค่าเป็น - ซึ่งแสดงว่าความสัมพันธ์ราคาหุ้นในแต่ละวันเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งทำให้ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางราคาหุ้นในวันถัดไปได้ยกเว้นวันวันศุกร์ และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดที่มีค่าเป็น + ซึ่งอาจได้รับผลมาจาก การที่ราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกันในหลายๆสัปดาห์

ตารางที่ 4.11 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ในช่วงเริ่มทำการซื้อขายหลังออกกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

ตัวแปร	ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 20 พฤษภาคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557			
	Coefficients	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)	5727.143	69.840	82.004	0.000
TUE	-18.422	99.199	-0.186	0.853
WED	-10.008	98.352	-0.102	0.919
THU	12.745	98.352	0.130	0.897
FRI	26.19	98.081	0.267	0.790
TUAH	-7.912	265.59	-0.30	0.976
N	897			
R Square	0.00004			
Adjusted R Square	-0.005			
Std. Error of the Estimate	923.90			
Durbin-Watson	0.006			
Prob. (F-Statistic)	0.998			

ตาราง 4.11 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-square) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-square) ของราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 20 พฤษภาคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 มีค่าเท่ากับ 0.00004 และ -0.005 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าน้อย หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก ส่วนค่า Prob. (F-Statistic) เป็นค่า P-Value ของค่าสถิติของตัวแปรหุ้น วันอังคาร(TUE) วันพุธ(WED) วันพฤหัสบดี(THU) วันศุกร์(FRI) และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด(TUAH) มีค่ามากกว่า 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน ได้ กล่าวคือตัวแปรหุ้นดังกล่าวไม่สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ เพราะอธิบายได้เพียงร้อยละ 0.004 อีกร้อยละ 99.996 เกิดจากปัจจัยอื่น และด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 การคำนวณค่า F-statistic ทำให้ได้ค่า Prob. (F-Statistic) = 0.998 ซึ่งมากกว่า 0.10

จึงส่งผลให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีผลต่อราคาปิดของหุ้นบริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน อย่างมีนัยสำคัญ

ค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนจากตารางพบว่า ข้อมูลราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 20 พฤษภาคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 มีค่าเท่ากับ 0.010 ซึ่งไม่อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ซึ่งแสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลชุดนี้เป็นอิสระต่อกันน้อย เพราะว่ามีราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกันในหลายๆสัปดาห์จึงทำให้การวิเคราะห์ในแบบ Durbin-Watson มีค่าน้อยตามไปด้วย ซึ่งทำให้พบว่า Durbin-Watson จะมีค่าอยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้นั้นจะต้องทำให้ราคาปิดมีความผันผวนและราคาห่างกันมากจึงจะสามารถทำให้ค่า Durbin-Watson อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) ใช้ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามตารางข้างต้นมีค่าเป็น - ซึ่งแสดงว่าความสัมพันธ์ราคาหุ้นในแต่ละวันเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งทำให้ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางราคาหุ้นในวันถัดไปได้ ยกเว้นวันหยุดห้วงสัปดาห์ และวันศุกร์ที่มีค่าเป็น + ซึ่งอาจได้รับผลมาจาก การที่ราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกันในหลายๆสัปดาห์

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4.12 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ในช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

ตัวแปร	ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554			
	Coefficients	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)	10291.176	499.195	20.616	0.000
TUE	-50.551	716.914	-0.071	0.944
WED	-288.399	696.094	-0.414	0.680
THU	-235.62	696.094	-0.338	0.736
FRI	-58.824	705.968	-0.083	0.934
TUAH	-2091.176	1538.622	-1.359	0.178
N	88			
R Square	0.024			
Adjusted R Square	-0.035			
Std. Error of the Estimate	2058.234			
Durbin-Watson	0.072			
Prob. (F-Statistic)	0.842			

ตาราง 4.12 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-square) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-square) ของราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554 มีค่าเท่ากับ 0.024 และ -0.035 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าน้อย หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก ส่วนค่า Prob. (F-Statistic) เป็นค่า P-Value ของค่าสถิติของตัวแปรหุ้น วันอังคาร(TUE) วันพุธ(WED) วันพฤหัสบดี(THU) วันศุกร์(FRI) และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด(TUAH) มีค่ามากกว่า 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน ได้ กล่าวคือตัวแปรหุ้นดังกล่าวไม่สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ เพราะอธิบายได้เพียงร้อยละ 2.4 อีกร้อยละ 97.6 เกิดจากปัจจัยอื่น และด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 การคำนวณค่า F-statistic ทำให้ได้ค่า Prob. (F-Statistic) = 0.842 ซึ่งมากกว่า 0.10 จึงส่งผล

ให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีผลต่อราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้า ต่างประเทศลาว มหาชน อย่างมีนัยสำคัญ

ค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนจากตารางพบว่า ข้อมูลราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554 มีค่าเท่ากับ 0.072 ซึ่งไม่อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ซึ่งแสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลชุดนี้เป็นอิสระต่อกันน้อย เพราะว่า ราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกัน ในหลายๆสัปดาห์จึงทำให้การวิเคราะห์ในแบบ Durbin-Watson มีค่าน้อยตามไปด้วย ซึ่งทำให้พบว่า Durbin-Watson จะมีค่าอยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้นั้นจะต้องทำให้ราคาปิดมีความผันผวนและราคา ห่างกันมากจึงจะสามารถทำให้ค่า Durbin-Watson อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) ใช้ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามตารางข้างต้นมีค่าเป็น - ซึ่งแสดงว่าความสัมพันธ์ราคาหุ้นในแต่ละวัน เป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งทำให้ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางราคาหุ้นในวันถัดไปได้

ตารางที่ 4.13 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ในช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออกกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

ตัวแปร	ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554			
	Coefficients	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)	6697.059	179.606	37.288	0.00
TUE	-28.309	257.939	-0.110	0.913
WED	-127.614	250.448	-0.510	0.612
THU	-113.725	250.448	-0.454	0.651
FRI	-20.588	254.001	-0.081	0.936
TUAH	-1047.059	553.582	-1.891	0.062
N	88			
R Square	0.045			
Adjusted R Square	-0.013			
Std. Error of the Estimate	740.534			
Durbin-Watson	0.14			
Prob. (F-Statistic)	0.566			

ตาราง 4.13 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-square) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-square) ของราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554 มีค่าเท่ากับ 0.045 และ -0.013 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าน้อย หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก ส่วนค่า Prob. (F-Statistic) เป็นค่า P-Value ของค่าสถิติของตัวแปรหุ้นวันอังคาร(TUE) วันพุธ(WED) วันพฤหัสบดี(THU) วันศุกร์(FRI) และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด(TUAH)(เพราะมีเพียง 2 วันที่ทำการทดสอบ) มีค่ามากกว่า 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน ได้ กล่าวคือตัวแปรหุ้นดังกล่าวไม่สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ เพราะอธิบายได้เพียงร้อยละ 4.5 อีกร้อยละ 95.5 เกิดจากปัจจัยอื่น และด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 การคำนวณค่า F-statistic ทำให้ได้ค่า Prob. (F-Statistic) = 0.566 ซึ่งมากกว่า 0.10 จึงส่งผลให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีผลต่อราคาปิดของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน อย่างมีนัยสำคัญ

ค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนจากตารางพบว่า ข้อมูลราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554 มีค่าเท่ากับ 0.14 ซึ่งไม่อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ซึ่งแสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลชุดนี้เป็นอิสระต่อกันน้อย เพราะราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกันในหลายๆสัปดาห์จึงทำให้การวิเคราะห์ในแบบ Durbin-Watson มีค่าน้อยตามไปด้วย ซึ่งทำให้พบว่า Durbin-Watson จะมีค่าอยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้นั้นจะต้องทำให้ราคาปิดมีความผันผวนและราคาห่างกันมากจึงจะสามารถทำให้ค่า Durbin-Watson อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) ใช้ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามตารางข้างต้นมีค่าเป็น - ซึ่งแสดงว่าความสัมพันธ์ราคาหุ้นในแต่ละวันเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งทำให้ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางราคาหุ้นในวันถัดไปได้

ตารางที่ 4.14 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

ตัวแปร	ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557			
	Coefficients	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)	7884.635	78.476	100.483	0.000
TUE	-24.263	111.558	-0.217	0.828
WED	-21.370	110.402	-0.194	0.847
THU	-21.184	110.263	-0.49	0.961
FRI	-5.448	110.263	-0.049	0.961
TUAH	-141.302	291.492	-0.485	0.628
N	985			
R Square	0.0001			
Adjusted R Square	-0.005			
Std. Error of the Estimate	1087.272			
Durbin-Watson	0.020			
Prob. (F-Statistic)	0.998			

ตาราง 4.14 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-square) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-square) ของราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 มีค่าเท่ากับ 0.0001 และ -0.005 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าน้อย หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก ส่วนค่า Prob. (F-Statistic) เป็นค่า P-Value ของค่าสถิติของตัวแปรหุ้นวันอังคาร (TUE) วันพุธ (WED) วันพฤหัสบดี (THU) วันศุกร์ (FRI) และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด (TUAH) มีค่ามากกว่า 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน ได้ กล่าวคือตัวแปรหุ้นดังกล่าวไม่สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ เพราะอธิบายได้เพียงร้อยละ 0.01 อีกร้อยละ 99.99 เกิดจากปัจจัยอื่น และด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 การคำนวณค่า F-statistic ทำให้ได้ค่า Prob. (F-Statistic) = 0.998 ซึ่งมากกว่า 0.10 จึงส่งผลให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีผลต่อราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน อย่างมีนัยสำคัญ

ค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนจากตารางพบว่า ข้อมูลราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 มีค่าเท่ากับ 0.02 ซึ่งไม่อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ซึ่งแสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลชุดนี้เป็นอิสระต่อกันน้อย เพราะว่า ราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกัน ในหลายๆสัปดาห์จึงทำให้การวิเคราะห์ในแบบ Durbin-Watson มีค่าน้อยตามไปด้วย ซึ่งทำให้พบว่า Durbin-Watson จะมีค่าอยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้นั้นจะต้องทำให้ราคาปิดมีความผันผวนและราคาห่างกันมากจึงจะสามารถทำให้ค่า Durbin-Watson อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) ใช้ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามตารางข้างต้นมีค่าเป็น - ซึ่งแสดงว่าความสัมพันธ์ราคาหุ้นในแต่ละวันเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งทำให้ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางราคาหุ้นในวันถัดไปได้

ตารางที่ 4.15 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

ตัวแปร	ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557			
	Coefficients	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)	5813.021	68.047	85.426	0.000
TUE	-22.595	96.744	-0.234	0.815
WED	-17.613	95.741	-0.184	0.854
THU	4.326	95.741	0.045	0.964
FRI	19.974	95.621	0.209	0.835
TUAH	-103.021	252.784	-0.408	0.684
N	985			
R Square	0.0001			
Adjusted R Square	-0.005			
Std. Error of the Estimate	942.8878			
Durbin-Watson	0.010			
Prob. (F-Statistic)	0.995			

ตาราง 4.15 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-square) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-square) ของราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 มีค่าเท่ากับ 0.000 และ -0.005 ตามลำดับ ซึ่งถือว่าน้อย หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก หมายความว่า ตัวแปรอิสระมีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้น้อยมาก ส่วนค่า Prob. (F-Statistic) เป็นค่า P-Value ของค่าสถิติของตัวแปรหุ้น วันอังคาร(TUE) วันพุธ(WED) วันพฤหัสบดี(THU) วันศุกร์(FRI) และวันอังคารหลังจากวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด(TUAH) มีค่ามากกว่า 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน ได้ กล่าวคือตัวแปรหุ้นดังกล่าวไม่สามารถอธิบายตัวแปรตามได้ เพราะอธิบายได้เพียงร้อยละ 0.01 อีกร้อยละ 99.99 เกิดจากปัจจัยอื่น และด้วยระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 การคำนวณค่า F-statistic ทำให้ได้ค่า Prob. (F-Statistic) = 0.995 ซึ่งมากกว่า 0.10 จึงส่งผลให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดที่มีผลต่อราคาปิดของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน อย่างมีนัยสำคัญ

ค่า Durbin-Watson ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนจากตารางพบว่า ข้อมูลราคาหุ้นของแต่ละวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 มีค่าเท่ากับ 0.01 ซึ่งไม่อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ซึ่งแสดงว่าค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลชุดนี้เป็นอิสระต่อกันน้อย เพราะราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกันในหลายๆสัปดาห์จึงทำให้การวิเคราะห์ในแบบ Durbin-Watson มีค่าน้อยตามไปด้วย ซึ่งทำให้พบว่า Durbin-Watson จะมีค่าอยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้นั้นจะต้องทำให้ราคาปิดมีความผันผวนและราคาห่างกันมากจึงจะสามารถทำให้ค่า Durbin-Watson อยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 ได้

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า (Coefficient) ใช้ในการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามตารางข้างต้นมีค่าเป็น - ซึ่งแสดงว่าความสัมพันธ์ราคาหุ้นในแต่ละวันเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งทำให้ไม่สามารถคาดการณ์ทิศทางราคาหุ้นในวันถัดไปได้ ยกเว้นวันพฤหัสบดี และวันศุกร์ที่มีค่าเป็น + ซึ่งอาจได้รับผลมาจาก การที่ราคาหุ้นในแต่ละวันมีการเคลื่อนไหวของราคาปิดที่ใกล้เคียงกันในหลายๆสัปดาห์

จากผลการทดสอบประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำผ่านหุ้น ธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) พบว่า ประสิทธิภาพระดับต่ำที่ทำการทดสอบทั้งก่อน และหลังการออกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน พบว่าหุ้นธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) มีการเคลื่อนไหวตามแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำไม่เปลี่ยนแปลง และเมื่อทำการทดสอบนับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557 ซึ่งเป็นวันสุดท้ายของการทดสอบหุ้น

ธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) พบว่ามีการเคลื่อนไหวตามแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำเช่นกันและ ไม่มีความแตกต่างมากนักเมื่อเทียบกับการทดสอบทั้งแบบก่อนและหลังการออกกระเปียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน เช่นเดียวกันกับการทดสอบประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำผ่านหุ้น บริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) พบว่า ประสิทธิภาพระดับต่ำที่ทำการทดสอบทั้งก่อน และหลังการออกกระเปียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน พบว่าหุ้นบริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) มีการเคลื่อนไหวตามแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำไม่เปลี่ยนแปลง และเมื่อทำการทดสอบนับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557 ซึ่งเป็นวันสุดท้ายของการทดสอบหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) พบว่ามีการเคลื่อนไหวตามแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำเช่นกันและ ไม่มีความแตกต่างมากนักเมื่อเทียบกับการทดสอบทั้งแบบก่อนและหลังการออกกระเปียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน

จากการทดสอบข้างต้นพบว่า หุ้น ธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) เคลื่อนไหวตามแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดระดับต่ำ ซึ่งหมายความว่า การทดสอบครั้งนี้สามารถกล่าวได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์ลาว เป็นตลาดประสิทธิภาพระดับต่ำ เพราะค่า Prob. (F-Statistic) ที่ได้จากการทดสอบหุ้นทั้งสองมีค่ามากกว่าระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 หรือมากกว่า 0.10 จึงส่งผลให้ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานที่ว่า ไม่มีตัวแปรหุ้นตัวใดมีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ทั้งสอง รวมทั้ง ค่า Coefficient ที่ใช้วัดทิศทางความสัมพันธ์มีค่าน้อยกว่า 0 ยกเว้นหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชนที่อาจได้รับผลจากขอบเขตการเปลี่ยนแปลงของราคาที่กำหนดให้เพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ไม่เกิน 10% ต่อวันและ R-square ที่ใช้เพื่อวัดความสัมพันธ์ก็มีค่าน้อยกว่า 5% ตามที่ได้กำหนดไว้ใน การทดสอบในครั้งนี้ จึงทำให้พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีอิทธิพลต่อราคาปิดของหุ้นทั้งสอง ทำให้สรุปได้ว่า ราคาปิดของหุ้นในอดีตไม่มีผลต่อราคาปิดของหุ้นในอนาคต หรือกล่าวคือราคาปิดในอดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกัน ด้วยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์ลาว จึงมีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency)

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว ผ่านการทดสอบราคาหุ้นทั้งของ ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ระหว่างวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 เพื่อหาความสัมพันธ์ของราคาปิดในแต่ละวัน สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อจำกัดในการทดสอบและข้อเสนอแนะ ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

ในบทสรุปผลของการทดสอบ ผู้ศึกษาได้จัดทำเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาในการ ทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว โดยใช้หุ้นธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) เข้าทำการทดสอบ และผลของการทดสอบสามารถสรุปออกเป็นสองช่วงได้ดังนี้

1. ช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออกกระเบื้องในการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งเป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ ลาว เริ่มทำการซื้อขายเป็นครั้งแรก โดยช่วงเวลาดังกล่าวข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุน ได้รับจะเป็นข้อมูล ตลาด โดยเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับราคาและปริมาณซื้อขายในแต่ละวันของหลักทรัพย์ในตลาด หลักทรัพย์ลาว ซึ่งข้อมูลตลาดเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงได้ตลอดเวลา โดยผู้ศึกษาได้ทำการ รวบรวมข้อมูลนับตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554 รวมทั้งหมด 88 วันมาทำ การทดสอบตามแนวคิดของ ประสิทธิภาพระดับต่ำ โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์ของ วันทำการ ซื้อขายหุ้นกับราคาหุ้นในแต่ละวัน โดยเป็นความสัมพันธ์ราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร วันพุธ วัน พฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ผ่านค่า ของ Coefficient และ R-square ในการตีความของการทดสอบ

จากการทดสอบสมมติฐานและวิเคราะห์ข้อมูล โดยการใช้เครื่องมือสถิติการวิเคราะห์ความ ถดถอยพหุคูณพบว่า หุ้นธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) ช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อน ออกกระเบื้องในการเปิดเผยข้อมูลมีค่า R-square เท่ากับ 0.024 หรือ 2.4% และค่า Adjusted R Square เท่ากับ -0.035 หรือ -3.5% น้อยกว่าค่า R-square ที่กำหนดไว้ที่ 5% ในขณะที่ค่า Coefficient ที่ได้ใน

แต่ละวันมีค่าน้อยกว่าค่า Coefficient ที่กำหนดไว้ที่ 0 และมีค่ามากกว่าระดับความเชื่อมั่น 0.10 เช่นเดียวกับค่า ค่า Prob. (F-Statistic) ที่มีค่าสูงกว่าระดับความเชื่อมั่น 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน ได้ ซึ่งแสดงว่าตลาดหลักทรัพย์ลาว ในช่วงก่อนการออกกระเบียบเปิดเผยข้อมูล นั้นตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดประสิทธิภาพระดับต่ำ

2. ช่วงเริ่มทำการซื้อขายหลังจากที่ออกกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูล โดยช่วงเวลาดังกล่าว ข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับจะเป็นข้อมูลตลาด และข้อมูลสาธารณะทั่วไป หรือ ข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผย (Disclosure) โดยที่ข้อมูลสาธารณะทั่วไปหมายถึง ข้อมูลที่เกี่ยวกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร ข้อมูลงบการเงิน ข้อมูลเงินปันผล ซึ่งข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนต้องทำการเปิดเผยตามช่องทางและข้อกำหนดของคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่นักลงทุนทุกคนสามารถเข้าถึงได้อย่างเท่าเทียมกัน โดยผู้ศึกษาได้ทำการรวบรวมข้อมูลนับตั้งแต่วันที่ 20 พฤษภาคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 รวมทั้งหมด 897 วันมาทำการทดสอบตามแนวคิดของ ประสิทธิภาพระดับต่ำ โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์ของวันทำการซื้อขายหุ้นกับราคาหุ้นในแต่ละวัน โดยเป็นความสัมพันธ์ราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ผ่านค่าของ Coefficient และ R-square ในการตีความของการทดสอบ

จากการทดสอบสมมติฐานและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เครื่องมือสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณพบว่า หุ้นธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) ช่วงเริ่มทำการซื้อขายหลังจากที่ออกกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลมีค่า R-square เท่ากับ 0.0003 หรือ 0.03% และค่า Adjusted R Square เท่ากับ -0.005 หรือ -0.5% น้อยกว่าค่า R-square ที่กำหนดไว้ที่ 5% ในขณะที่ค่า Coefficient ที่ได้ในแต่ละวันมีค่าน้อยกว่าค่า Coefficient ที่กำหนดไว้ที่ 0 ยกเว้น FRI และ TUAH โดย TUE เท่ากับ -11.904 WED เท่ากับ -3.947 THU เท่ากับ -7.84 FRI เท่ากับ 6.087 และ TUAH เท่ากับ 22.22 ซึ่งการที่ค่าของ FRI และ TUAH มีค่ามากกว่า 0 อาจกล่าวได้ว่ามีส่วนมาจากการที่ตลาดหลักทรัพย์ลาวได้กำหนดราคาซื้อขายสูงสุดและต่ำสุดต่อวันที่ 10% ของราคาฐานนั้น มีผลต่อระดับการเคลื่อนไหวและการปรับตัวของราคาหุ้น และค่า Coefficient ที่ได้มีค่ามากกว่าระดับความเชื่อมั่น 0.10 เช่นเดียวกับค่า ค่า Prob. (F-Statistic) ที่มีค่าสูงกว่าระดับความเชื่อมั่น 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้นส่งผลให้ราคาปิดของหุ้นธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน ได้ ซึ่งแสดงว่า ตลาดหลักทรัพย์ลาว ในช่วงหลังจากที่ออกกระเบียบเปิดเผยข้อมูล นั้นตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดประสิทธิภาพระดับต่ำ

บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

ในบทสรุปผลของการทดสอบ ผู้ศึกษาได้จัดทำเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาในการทดสอบประสิทธิภาพพระดั่งคำของตลาดหลักทรัพย์ลาว โดยใช้หุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) เข้าทำการทดสอบ และผลของการทดสอบสามารถสรุปออกเป็นสองช่วงได้ดังนี้

1. ช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออกกระเบื้องในการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งเป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ลาว เริ่มทำการซื้อขายเป็นครั้งแรก โดยช่วงเวลาดังกล่าวข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับจะเป็นข้อมูลตลาด โดยเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับราคาและปริมาณซื้อขายในแต่ละวันของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลาว ซึ่งข้อมูลตลาดเป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงได้ตลอดเวลา โดยผู้ศึกษาได้ทำการรวบรวมข้อมูลนับตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554 รวมทั้งหมด 88 วันมาทำการทดสอบตามแนวคิดของ ประสิทธิภาพพระดั่งคำ โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์ของวันทำการซื้อขายหุ้นกับราคาหุ้นในแต่ละวัน โดยเป็นความสัมพันธ์ราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ผ่านค่า ของ Coefficient และ R-square ในการตีความของการทดสอบ จากการทดสอบสมมติฐานและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เครื่องมือสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณพบว่า หุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออกกระเบื้องในการเปิดเผยข้อมูลมีค่า R-square เท่ากับ 0.045 หรือ 4.5% และค่า Adjusted R Square เท่ากับ -0.013 หรือ -1.3% น้อยกว่าค่า R-square ที่กำหนดไว้ที่ 5% ในขณะที่ค่า Coefficient ที่ได้ในแต่ละวันมีค่าน้อยกว่าค่า Coefficient ที่กำหนดไว้ที่ 0 โดย TUE เท่ากับ -28.309 WED เท่ากับ -127.617 THU เท่ากับ -113.725 FRI เท่ากับ -20.588 และ TUAH เท่ากับ -1047.059 ซึ่งค่า Coefficient ที่ได้ในแต่ละวันมีค่าน้อยกว่าค่า Coefficient ที่กำหนดไว้ที่ 0 และมีค่ามากกว่าระดับความเชื่อมั่น 0.10 เช่นเดียวกับค่า ค่า Prob. (F-Statistic) ที่มีค่าสูงกว่าระดับความเชื่อมั่น 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน ได้ ซึ่งแสดงว่า ตลาดหลักทรัพย์ลาว ในช่วงก่อนการออกกกระเบื้องเปิดเผยข้อมูลนั้นตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดประสิทธิภาพพระดั่งคำ

2. ช่วงเริ่มทำการซื้อขายหลังจากที่ออกกระเบื้องในการเปิดเผยข้อมูล โดยช่วงเวลาดังกล่าวข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับจะเป็นข้อมูลตลาด และข้อมูลสาธารณะทั่วไป หรือ ข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผย (Disclosure) โดยที่ข้อมูลสาธารณะทั่วไปหมายถึง ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น ข้อมูลกำไร ข้อมูลงบการเงิน ข้อมูลเงินปันผล ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ เป็นข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนต้องทำการเปิดเผยตามช่องทางและ ข้อกำหนดของ คณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาด

หลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลที่นักลงทุนทุกคนสามารถเข้าถึงได้อย่างเท่าเทียมกัน โดยผู้ศึกษาได้ทำการรวบรวมข้อมูลนับตั้งแต่วันที่ 20 พฤษภาคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 รวมทั้งหมด 897 วันมาทำการทดสอบตามแนวคิดของ ประสิทธิภาพระดับต่ำ โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์ของราคาปิดของหุ้นในแต่ละวัน โดยเป็นความสัมพันธ์ราคาปิดของหุ้นในวันอังคาร วันพุธ วันพฤหัสบดี วันศุกร์ และวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุด โดยที่ในวันจันทร์คือวันที่ราคาหุ้นได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารไปหมดแล้ว เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ผ่านค่าของ Coefficient และ R-square ในการตีความของการทดสอบ

จากการทดสอบสมมติฐานและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เครื่องมือสถิติการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณพบว่า หุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ช่วงเริ่มทำการซื้อขายหลังจากที่ออกกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลมีค่า R-square เท่ากับ 0.00004 หรือ 0.004% และค่า Adjusted R Square เท่ากับ -0.005 หรือ -0.5% น้อยกว่าค่า R-square ที่กำหนดไว้ที่ 5% ในขณะที่ค่า Coefficient ที่ได้ในแต่ละวันมีค่าน้อยกว่าค่า Coefficient ที่กำหนดไว้ที่ 0 ยกเว้น THU และ FRI โดย TUE เท่ากับ -18.422 WED เท่ากับ -10.008 THU เท่ากับ 12.745 FRI เท่ากับ 26.19 และ TUAH เท่ากับ -7.912 ซึ่งการที่ค่าของ THU และ FRI มีค่ามากกว่า 0 อาจกล่าวได้ว่ามีส่วนมาจากการที่ ตลาดหลักทรัพย์ลาวได้กำหนดราคาซื้อขายสูงสุดและต่ำสุดต่อวันที่ 10% ของราคาฐานนั้น มีผลต่อระดับการเคลื่อนไหวและการปรับตัวของราคาหุ้น ซึ่งส่งผลให้ราคาปิดของหุ้นในแต่ละวันมีความซ้ำกันหลายๆ ครั้ง และค่า Coefficient ที่ได้มีค่ามากกว่าระดับความเชื่อมั่น 0.10 เช่นเดียวกับค่า ค่า Prob. (F-Statistic) ที่มีค่าสูงกว่าระดับความเชื่อมั่น 0.10 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายราคาปิดของหุ้นส่งผลให้ราคาปิดของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน ได้ ซึ่งแสดงว่า ตลาดหลักทรัพย์ลาว ในช่วงหลังจากที่ออกกระเบียบเปิดเผยข้อมูล นั้นตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดประสิทธิภาพระดับต่ำ

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว ผ่านราคาหุ้นของ ธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) มีประเด็นที่สามารถนำมาอภิปรายได้ดังนี้

จากผลการทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาวผ่านราคาหุ้นธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และราคาหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) ทั้งก่อนและหลังการออกกระเบียบการเปิดเผยข้อมูลพบว่า ราคาหุ้นทั้งสองในระหว่างวันที่ 11

มกราคม 2554 จนถึง 19 พฤษภาคม 2554 ราคาหุ้นเคลื่อนไหวโดยมีความสัมพันธ์กันในแต่ละวันน้อยมากจนอาจกล่าวได้ว่า ราคาปิดในแต่ละวันไม่มีความสัมพันธ์กัน และไม่สามารถคาดการณ์ราคาหุ้นได้ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า ราคาแต่ละวันไม่สัมพันธ์กันและราคาในแต่ละวันไม่สามารถทำนายได้จากวันในสัปดาห์ที่ซื้อขาย ข้อมูลนี้ชี้ให้เห็นว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดมีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ บริษัทผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน EDL-GEN และ ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน BCEL อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติไม่ว่าจะช่วงก่อนหรือหลังการประกาศใช้กฎระเบียบการเปิดเผยข้อมูล ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า วันในสัปดาห์ที่ซื้อขายของหลักทรัพย์ไม่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ในอนาคตหรือราคาปิดของหลักทรัพย์ในอดีตและอนาคตเป็นอิสระต่อกัน ผลการวิจัยจึงสนับสนุนว่า ตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในแง่ข้อมูลข่าวสารระดับต่ำตามนิยามของตลาดประสิทธิภาพ

ดังนั้นจึงแสดงให้เห็นว่า นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์ลาวเริ่มเปิดทำการวันแรกคือวันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2557 ตลาดหลักทรัพย์ลาวได้เคลื่อนไหวตามแนวคิดประสิทธิภาพระดับต่ำ โดยราคาหุ้นได้ปรับตัวให้เข้ากับข้อมูลต่างๆที่ได้ทำการเปิดเผย ซึ่งเป็นข้อมูลที่สาธารณชนรับรู้หมดแล้ว และเป็นไปตามแนวคิดของประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดไม่เปลี่ยนแปลง ด้วยเหตุนี้จึงอาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดประสิทธิภาพระดับต่ำ โดยสอดคล้องกับผลการศึกษาของ คณิสฐา เอี่ยมสะอาด (2556) วรรณรพี บานชื่นวิจิตร (2556) และ สุวพร พรชัย (2556) ที่ทำการศึกษาดูประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยมีค่า R-square เท่ากับ 0.0989% 0.3916% และ 0.2822% ตามลำดับ

การที่ R-square มีค่าน้อยในที่นี้เป็นเพราะการทดสอบมุ่งเน้นเพื่อแสดงความสัมพันธ์วันใดๆในสัปดาห์ของการซื้อขายต่อราคาจึงไม่ได้ใส่ตัวแปรควบคุมไว้

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำมีหลายวิธีด้วยกัน ซึ่งแต่ละวิธีอาจจะส่งผลของการทดสอบที่แตกต่างกันได้ และแต่ละวิธีอาจจะมีความเหมาะสมกับตลาดแต่ละแห่งที่แตกต่างกันได้เช่นกัน ซึ่งในการทดสอบในครั้งนี้ใช้เพียงแค่วิธีเดียวเท่านั้น ซึ่งอาจจะมีข้อจำกัดในการทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำ และในกรณีตลาดเกิดใหม่เช่นตลาดหลักทรัพย์ลาวนั้น การเลือกวิธีการทดสอบอาจจะมีผลต่อการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ลาวได้เช่นกัน

5.4 ข้อค้นพบ

ผลจากการทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาวตามนิยามประสิทธิภาพตลาดในระดับต่ำในครั้งนี้มีข้อค้นพบที่น่าสนใจคือ

1. จากการทดสอบในครั้งนี้ได้ผลของการทดสอบที่บ่งบอกถึงควมมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว ทั้งก่อนและหลังจากการออกกระเปียบการเปิดเผยข้อมูลซึ่งแสดงว่า ราคาหุ้นได้ปรับตัวให้เข้ากับข้อมูลต่างๆที่ได้ทำการเปิดเผย ซึ่งเป็นข้อมูลที่สาธารณชนรับรู้ ตามนิยามของประสิทธิภาพตลาดในระดับต่ำนั้น แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับก่อนการออกกระเปียบการเปิดเผยข้อมูลนั้นถือว่ามีความเพียงพอสำหรับนักลงทุนในตลาดเกิดใหม่แล้ว และการออกกระเปียบการเปิดเผยข้อมูลนั้นอาจจะทำให้นักลงทุนรับรู้ข้อมูลไม่ต่างเพิ่มมากไปจากเดิมมากนัก หรือก็คือไม่ต่างจากก่อนการออกกระเปียบการเปิดเผยข้อมูลมากนัก ซึ่งนั่นสะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาวทำการซื้อขายโดยอาศัยเพียงแค่ข้อมูล ประเภทข้อมูลตลาดในการซื้อขายมากกว่าการใช้ข้อมูลที่เป็นประเภท ข้อมูลที่ได้รับการเปิดเผย (Disclosure) ซึ่งเป็นประเภทที่นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์บริษัทจดทะเบียนด้วย ด้วยเหตุนี้อาจส่งผลให้เกิดการลงทุนระยะสั้นมากกว่าการลงทุนระยะยาว และหากราคาไม่ผันผวนมากนักนักลงทุนก็อาจจะขาดแรงกระตุ้นในการซื้อขายได้ด้วยเช่นกัน

2. เมื่อเทียบกับรูปแบบการจับคู่ซื้อขายหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ไทย และ ตลาดประเทศอื่นๆที่มีการอ้างอิงในการศึกษาล้วนแต่เป็นระบบแบบต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลต่อการเคลื่อนไหวที่มีความถี่ของความผันผวนของราคาตามทิศทางการเคลื่อนไหวของนักลงทุน และยังมีช่วงราคาของการซื้อขายยิ่งมากเท่าไรก็ยิ่งส่งผลให้ราคาที่มีความผันผวนมากขึ้นตามจึงอาจมีผลต่อการคาดการณ์ราคาหุ้นได้ยากยิ่งขึ้นตามไปด้วย ซึ่งเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ลาวที่เป็นตลาดเกิดใหม่และใช้ระบบการจับคู่ 6 ครั้งต่อวันทำให้ความถี่ของความผันผวนของราคามีน้อยมาก ซึ่งหากมองที่การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลาวเช่น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) จะสังเกตเห็นความนิ่งเรียบของกราฟที่เด่นชัดมาก ซึ่งนั่นจะเป็นตัวหนึ่งที่ยังบอกได้ถึงระดับความผันผวนและทิศทางการเคลื่อนไหวของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาวที่มีน้อยมาก ประกอบกับช่วงราคาของการซื้อขายที่น้อยด้วยแล้วยังทำให้ราคาหุ้นมีความผันผวนต่ำตามไปด้วย ซึ่งหมายความว่ารูปแบบการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ลาวมีอาจมีผลน้อยมากต่อความถี่ของความผันผวนของราคาตามทิศทางการเคลื่อนไหวของนักลงทุนเมื่อเทียบกับตลาดอื่น ๆ นั้นหมายความว่า การสะท้อนราคาหุ้นของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาวเทียบกับตลาดอื่นย่อมมีส่วนที่แตกต่างกันหรืออาจกล่าวได้ว่า การสะท้อนราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ลาวมีมิติที่น้อยกว่า

ตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่นในแง่ของ เหตุผลของการเปลี่ยนแปลงหรือผันผวนของราคาหุ้นที่สามารถเกิดจากหลายๆปัจจัยเช่น การเก็งกำไร เงินปันผล การแตกพาร์ การเพิ่มทุน การออกอนุพันธ์ การควบรวมกิจการ การทำราคา และปัจจัยจากต่างประเทศ เป็นต้น

3. ผลของการทดสอบครั้งนี้พบว่า ตลาดหลักทรัพย์ลาว เป็นตลาดหลักทรัพย์ประสิทธิภาพระดับต่ำ เช่นเดียวกับกับตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ได้อ้างอิงตามงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยที่ทั้งสองตลาดมีความแตกต่างกันทั้งจำนวนบริษัทที่จดทะเบียน รูปแบบการซื้อขาย และอายุของตลาด โดยที่ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีอายุมากกว่า 30 ปี ซึ่งทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยได้ช่วงเวลาและสถานการณ์วิถีที่ต่างมากมาย ซึ่งนั่นได้แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ไทยและนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย (ส่วนมาก) ได้ผ่านและเรียนรู้ประสบการณ์ต่างๆมากมายที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อย่างโชกโชน ซึ่งทำให้เกิดความคุ้นเคยกับรูปแบบการเคลื่อนไหวและความผันผวนของตลาดไม่มากนัก ซึ่งทำให้นักลงทุน(ส่วนมาก)ในตลาดมีการซื้อขายหุ้นในราคาที่สะท้อนจากข้อมูลข่าวสารและประสบการณ์ได้เป็นอย่างดี ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ลาวเป็นตลาดที่มีบริษัทจดทะเบียนเพียง 4 บริษัท มีอายุยังไม่ถึง 5 ปี ซึ่งหมายความว่า ตลาดหลักทรัพย์ลาว ไม่ได้ผ่านช่วงเวลาและสถานการณ์วิถีต่างๆมากมาย ซึ่งนั่นได้แสดงให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ลาวและนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาว ไม่ได้ผ่านและเรียนรู้ประสบการณ์ต่างๆมากมายที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อย่างโชกโชนมากนัก ซึ่งอาจทำให้ไม่เกิดความคุ้นเคยกับรูปแบบการเคลื่อนไหวและความผันผวนของตลาดไม่มากนักในระยะยาว ซึ่งความแตกต่างดังกล่าวอาจจะมีผลต่อการสะท้อนถึงระดับประสิทธิภาพของตลาดทั้งสองที่ไม่เท่ากันได้ ซึ่งอาจมีผลต่อการเปรียบเทียบค่า EMH ที่ได้ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าประสิทธิภาพตลาดจะเป็นตัววัดที่ดีได้นั้นอาจจะต้องประกอบด้วยการพัฒนาความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ให้กับตลาด ซึ่งก็คือผู้ที่ทำงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์และนักลงทุน เพื่อช่วยให้เกิดการเคลื่อนไหวในตลาดหุ้นที่สามารถสะท้อนราคาหุ้นตามแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดได้อย่างเต็มที่

5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. เพื่อให้การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว มีความชัดเจนมากขึ้น และมีการอ้างอิงผลที่หลากหลายมากขึ้น ควรมีการทดสอบด้วยรูปแบบและวิธีที่หลากหลายกว่านี้

2. จากผลการทดสอบในครั้งนี้ได้สะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาว อาจจะทำการตัดสินใจลงทุน โดยผ่านข้อมูลตลาดในการตัดสินใจมากกว่าการใช้ข้อมูลในรูปแบบของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในการตัดสินใจ ซึ่งการตัดสินใจดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงได้หากตลาดเกิด

ความผันผวนของราคาจากการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติ ดังนั้นหน่วยงานที่ทำหน้าที่ในการกรรมกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ควรให้ความรู้ความเข้าใจแก่นักลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อช่วยให้นักลงทุนมีความรู้และความเข้าใจที่เพียงพอในการศึกษาข้อมูลข่าวสารต่างๆ รวมไปถึงการศึกษาข้อมูลบริษัทที่ได้รับ การเปิดเผยข้อมูลเพื่อช่วยในการตัดสินใจ

3. ในการทดสอบครั้งต่อไปควรนำเอาการศึกษาเรื่องการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มาประกอบในการทดสอบประสิทธิภาพตลาด เพื่อช่วยในการศึกษาระดับความรู้ความเข้าใจในเรื่องข้อมูล และการใช้ข้อมูลข่าวสารเพื่อช่วยในการตัดสินใจในการซื้อขาย มาประกอบในการทดสอบด้วย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
สารบัญตาราง	ช
สารบัญภาพ	ฉ
บทที่ 1	1
บทนำ	1
หลักการและเหตุผล	1
1.1 ความเป็นมาโดยสังเขปของตลาดหลักทรัพย์ลาว	1
1.2 ความหมายและความสำคัญของประสิทธิภาพของตลาด	5
1.3 ตลาดหลักทรัพย์แบ่งตามความมีประสิทธิภาพของข้อมูลข่าวสาร	6
1.4 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	8
1.5 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	8
1.6 นิยามศัพท์	8
บทที่ 2	10
แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
2.1 แนวคิดและทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Hypothesis)	11
2.2 แนวทางในการทดสอบประสิทธิภาพของตลาด	12
2.3 ทฤษฎีการก้าวสุ่ม (Random Walk Theory)	12
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	12
บทที่ 3	14
ระเบียบวิธีการศึกษา	14
3.1 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย	14
3.2 ขอบเขตเนื้อหา	15
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	15
3.4 ขั้นตอนในการศึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ	15
3.5 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	18

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า	
	3.6 ตัวแปรและการวัดค่า	21
	3.7 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	21
บทที่ 4	การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว	23
	4.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่างๆเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)	23
	4.2 การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหพันธ์ของตัวแปร (Correlation Analysis)	28
	4.3 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)	30
	4.4 การตีความทางเศรษฐกิจ Economic interpretation	31
บทที่ 5	สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	43
	5.1 สรุปผลการศึกษา	43
	5.2 อภิปรายผลการศึกษา	46
	5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา	47
	5.4 ข้อค้นพบ	48
	5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	49
บรรณานุกรม		51
ประวัติผู้เขียน		53

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 1.1	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ลาว	4
ตารางที่ 1.2	จำนวนนักลงทุนแยกเป็นนักลงทุนภายในและต่างประเทศ	4
ตารางที่ 1.3	จำนวนนักลงทุนแยกเป็นนักลงทุนภายในและต่างประเทศ	5
ตารางที่ 3.1	ข้อมูลราคาหุ้นของวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดของ ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)	16
ตารางที่ 3.2	ข้อมูลราคาหุ้นของวันอังคารหลังวันจันทร์ที่เป็นวันหยุดของ บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)	17
ตารางที่ 3.3	ตัวอย่างการแยกราคาปิดรายวันของเดือน มกราคม 2011 ตาม สมการของหุ้นธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)	19
ตารางที่ 3.4	ตัวอย่างการแยกราคาปิดรายวันของเดือน มกราคม 2011 ตาม สมการของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)	20
ตารางที่ 4.1	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรทั้งปีตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 ของหุ้น ธนาคารการค้าต่างประเทศ ลาว มหาชน (BCEL)	23
ตารางที่ 4.2	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรทั้งปีตั้งแต่วันที่ 11 มกราคม 2554 จนถึง 31 ธันวาคม 2557 ของหุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)	24
ตารางที่ 4.3	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออก ระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน ของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)	25
ตารางที่ 4.4	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในช่วงเริ่มทำการซื้อขายก่อนออก ระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียน ของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)	26

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า	
ตารางที่ 4.5	สถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนของหุ้น ธนาคาร การค้า ต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) และหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้า ลาว มหาชน (EDL Gen)	27
ตารางที่ 4.6	ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์ของตัวแปรต่างๆของ หุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) (Correlation Analysis Matrix)	28
ตารางที่ 4.7	ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์เพียร์สันของตัวแปร อิสระและตัวแปรตาม ของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) (Pearson's Product Correlation Coefficient	29
ตารางที่ 4.8	ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) (Correlation Analysis Matrix)	29
ตารางที่ 4.9	ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์เพียร์สันของตัวแปร อิสระและตัวแปรตามของหุ้นของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) (Pearson's Product Correlation Coefficient)	30
ตารางที่ 4.10	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ในช่วงเริ่มทำการซื้อขาย หลังออกกระเบื้องในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของหุ้น ธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)	32
ตารางที่ 4.11	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ในช่วงเริ่มทำการซื้อขาย หลังออกกระเบื้อง ในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของ หุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)	34
ตารางที่ 4.12	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ในช่วงเริ่มทำการซื้อขาย ก่อนออกกระเบื้องในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของหุ้น ธนาคารการค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)	36

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.13 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ในช่วงเริ่มทำการซื้อขาย ก่อนออกระเบียบในการเปิดเผยข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)	37
ตารางที่ 4.14 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น ธนาคาร การค้าต่างประเทศ ลาว มหาชน (BCEL)	39
ตารางที่ 4.15 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของหุ้น บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)	40



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญภาพ

		หน้า
ภาพที่ 1.1	อัตราการขยายตัวของ GDP ของ สปป. ลาว นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2556	2
ภาพที่ 1.2	รายได้ต่อประชากร ของ สปป. ลาว นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551- 2556	2
ภาพที่ 1.3	การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น EDL-GEN และ BCEL ในปีแรก ของตลาดหลักทรัพย์ลาว	7



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว



แก้วประเสริฐ คำมีศรี

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
กรกฎาคม 2558

การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว



การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อมหาวิทยาลัยเชียงใหม่เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม
หลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กรกฎาคม 2558

การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว

แก้วประเสริฐ คำมีศรี

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบ

คณะกรรมการที่ปรึกษา

..... ประธานกรรมการ

..... อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก

(ดร.สังคม สุวรรณรัตน์)

(รองศาสตราจารย์สิริเกียรติ รัชชานันติ)

..... กรรมการ

..... อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

(รองศาสตราจารย์สิริเกียรติ รัชชานันติ)

(รองศาสตราจารย์ ดร.รวี ลงกานี)

..... กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.รวี ลงกานี)

14 กรกฎาคม 2558

© ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาจากหลายฝ่าย โดยเฉพาะความกรุณาจาก รศ.ศิริเกียรติ รัชชสถานติ และรศ. ดร. รวี ลงกานี ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ ที่คอยเอาใจใส่ให้คำแนะนำ เปิดโอกาสให้แสดงความคิดเห็นและชี้แนะอย่างเป็นกันเอง ผู้เขียนขอขอบพระคุณ รศ. ศิริเกียรติ รัชชสถานติ และรศ.ดร.รวี ลงกานี เป็นอย่างยิ่งสำหรับความรู้และคุณูปการทั้งหลายจากอาจารย์

ขอกราบขอบพระคุณ ดร. สังกม สุวรรณรัตน์ ประธานคณะกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ ที่ได้ให้ความกรุณาสละเวลาอันมีค่า ช่วยตรวจสอบและแนะนำการค้นคว้าแบบอิสระให้ถูกต้อง สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ประจำโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตและคณาจารย์ทุกท่านที่ให้ความรู้และคำแนะนำในการเรียนและการดำเนินชีวิตเป็นอย่างดี ด้วยปรารถนาจะให้ศิษย์ประสบความสำเร็จในทุกด้านของชีวิต รวมไปถึงเจ้าหน้าที่ประจำโครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตและบรรณารักษ์ ห้องสมุดคณะบริหารธุรกิจที่ให้ความดูแลและให้ความช่วยเหลือเป็นอย่างดีเสมอมา

ขอขอบพระคุณครอบครัว และมิตรสหายทั้งหลาย ตลอดจนผู้ที่มีได้เอื้อนาม ที่คอยให้การสนับสนุน ช่วยเหลือ เป็นกำลังใจทำให้การศึกษาครั้งนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี สำหรับทุกสิ่งทุกอย่างที่ผู้เขียนได้รับจากทุกท่าน

ท้ายสุดนี้ผู้เขียนหวังอย่างยิ่งว่า การค้นคว้าแบบอิสระนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจในการศึกษาต่อไป หากมีความผิดพลาดหรือข้อบกพร่องประการใดในการศึกษานี้ ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว และขออภัยมา ณ โอกาสนี้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright© by Chiang Mai University

All rights reserved แก้วประเสริฐ คำมีศรี

บรรณุกรม

- คณิษฐา เอี่ยมสะอาด. 2556. “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา: ธนาคารกรุงไทยจำกัด (มหาชน)”. วารสารการเงินธนาคารและการลงทุน 1,2 (เมษายน-มิถุนายน).
- ตลาดหลักทรัพย์ลาว. 2557. “ข้อมูลการซื้อขายและรายงานประจำปี”. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://lsx.com.la/about/annual/listPosts.do?lang=en>. (7 พฤศจิกายน 2557)
- ธนาคารแห่ง สปป. ลาว. 2557. “รายงานประจำปี 2013”. [ระบบออนไลน์]. แหล่งข้อมูล <http://www.bol.gov.la/english/annualreports1.html>. (7 พฤศจิกายน 2557).
- วรรณรพี บานชื่นวิจิตร. 2556. “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทบิกชีซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)”. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา http://sodatat.com/download/Market_Efficiency_of_the_Stock_Exchange_of_Thailand.pdf (7 พฤศจิกายน 2557)
- ศุภวัฒน์ วัฒนชนปติ. 2554. “การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมิติของข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวกับนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกา”. [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.dpu.ac.th/dpurc/assets/uploads/magazine/f4vfkqzqqs08skg.pdf> (7 พฤศจิกายน 2557)
- สุวพร พรชัย. 2556. “ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)”. วารสารการเงิน การธนาคาร และการลงทุน. 1,3 (กรกฎาคม-กันยายน 2556)
- สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ลาว. “ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนและบริษัทหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลาว” [ระบบออนไลน์]. แหล่งที่มา www.lsc.gov.la (5 กุมภาพันธ์ 2558)
- สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ลาว. “ข้อตกลงว่าด้วยระเบียบของการเปิดเผยข้อมูล”. 2554
- สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2555. รายงานประจำปี 2012. เวียงจันทน์: สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.

“AEC ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน”. [ระบบออนไลน์]. แหล่งข้อมูล

<http://www.thai-aec.com/category/aec-country-information>. (7 พฤศจิกายน 2557)

Fama, Eugene F. 1970. “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”.

The Journal of Finance, 25, 2. : 383-417

Guidi, F and Gupta, R. 2011. “Are ASEAN stock market efficient? Evidence

from univariate and multivariate variance ratio test”. Australia: Griffith University.

Jarret, J. E. and Kyper E. 2006. “Capital market efficiency and the predictability of daily

return.” *Applied Economic*, 38,6: 631-636.

Murphy J. 1999. “Technical Analysis of the Financial Markets”. New York Institute of

Finance, 19-21.

McMillan, G. Michael and Pinto, E. Jerald & Pirie, L. Wendy & Van de Venter. Gerhard. 2011.

“Investments Principles of portfolio and Equity Analysis”. CFA Institute Investment, 119-122.



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved