บทที่ 1
บทนำ

หลักการและเหตุผล

ภาวะเศรษฐกิจภายหลังวิกฤตการทางการเงินในปี พ.ศ.2540 มีการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างเห็นได้ชัด เช่น การเปลี่ยนแปลงการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงมูลค่าการส่งออกและการนำเข้า การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ฯลฯ ดังแสดงในตารางที่ 1-1

ตารางที่ 1-1 แสดงการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ใช่วงเวลาปี พ.ศ. 2540-2546

ปี พ.ศ.	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี	มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี (%) ณ วันสิ้นปี
2540	372.69	929,597	10.00
2541	355.81	855,169	6.00
2542	481.92	1,609,809	4.00
2543	269.19	923,696	4.00
2544	303.85	1,577,758	3.25
2545	356.48	2,047,442	1.00
2546	772.15	4,669,958	1.25

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2547 และธนาคารแห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2547

ดัชนีมีการเปลี่ยนแปลงจากปิดที่ระดับ 372.69 จุดในปี พ.ศ. 2540 และปิดที่ระดับ 269.19 จุด ณ สิ้นปีพ.ศ. 2546 และเพิ่มขึ้นเป็น 772.15 จุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2546 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ,พ.ศ. 2547) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีที่เคยสูงก็มีการปรับตัวลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ จากที่เคยอยู่ที่ประมาณ 10% ต่อปี ในปี 2541 มีการปรับลดลงเป็นที่ 1.25% ต่อปี ในปีพ.ศ. 2546 (ธนาคารแห่งประเทศไทย ปีพ.ศ. 2547) โดยเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2546 มีการขยายตัว 6.7% เร่งขึ้นจาก 5.4 % ในปีพ.ศ. 2545 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, พ.ศ. 2547) ทำให้ประชาชนมีรายได้ที่สูงขึ้นและมีเงินฝากมากขึ้นโดยเพิ่มขึ้น 4.4% จากปีก่อน (ธนาคารแห่ง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ประเทศไทย, พ.ศ. 2547) แต่อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงอย่างต่อเนื่องดังกล่าว ทำให้ดอกเบี้ยที่ได้รับจากการฝากธนาคารไม่สามารถชดเชยกับภาระของเงินเฟ้อฉลี่ยทั้งปีที่ 1.8% ซึ่งสูงขึ้นจากปีก่อน 0.7% การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนในอัตราที่สามารถคุ้มครองค่าเงินได้ ดังนั้นการศึกษาเรื่องการลงทุนจึงเป็นเรื่องที่มีผู้ให้ความสนใจและมีการค้นคว้าอย่างต่อเนื่อง

สำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยหลักการแล้วมี 2 รูปแบบ คือ การลงทุนโดยอาศัยปัจจัยพื้นฐาน และการลงทุนโดยอาศัยปัจจัยทางเทคนิค การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้น เป็นการวิเคราะห์เพื่อหา "มูลค่าที่แท้จริง" (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์ โดยทำการวิเคราะห์สภาวะเศรษฐกิจและวิเคราะห์อุตสาหกรรมแล้วจึงทำการวิเคราะห์บริษัท ทั้งนี้เพื่อจะคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น ๆ ด้วยการพิจารณาความสามารถในการทำกำไรของกิจการภายใต้สภาวการณ์ทางเศรษฐกิจในช่วงเวลาใด ราคาของหลักทรัพย์สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์หรือปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ ส่วนการวิเคราะห์ทางเทคนิคเป็นการวิเคราะห์เพื่อค้นหา ทิศทางแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ และ จุดกลับตัว (Reversal) ของแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ ซึ่งทำได้โดยการวิเคราะห์ข้อมูลราคาและปริมาณซื้อขายที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตของหลักทรัพย์นั้น ๆ การลงทุนโดยอาศัยปัจจัยทางเทคนิคนั้นมีสมมติฐานมาจากความมีประสิทธิภาพของตลาดว่า ราคาจะไม่สะท้อนข้อมูลข่าวสารได้ทันทีซึ่งแสดงให้เห็นว่าการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคนั้นจะใช้ได้ผลในกรณีที่ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ดังนั้นรูปแบบการลงทุนต่างๆ (ปัจจัยพื้นฐานหรือปัจจัยเทคนิค) จึงมีความสัมพันธ์กับความมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficiency Market) อย่างมาก ทำให้การทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดเป็นประโยชน์มากต่อการกำหนดวิธีการลงทุนของนักลงทุนให้เหมาะสม ตัวอย่างเช่น ถ้าหากทราบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพระดับที่ต่ำแล้ว วิธีการลงทุนที่เหมาะสมก็ไม่ควรใช้วิธีการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยทางเทคนิค

อย่างไรก็ตามในปัจจุบันได้มีแนวคิดของการอธิบายพฤติกรรมของตลาดอีกแนวคิดหนึ่งซึ่งอาศัยปัจจัยเชิงจิตวิทยาของนักลงทุนที่ซื้อขายอยู่ในตลาดนั้น ได้แก่แนวคิดของการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance) แนวคิดทางการเงินเชิงพฤติกรรมถือได้ว่าเป็นแนวคิดที่ท้าทายต่อต่อทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด กล่าวคือ แนวคิดนี้จะไม่ถือว่านักลงทุนลงทุนด้วยเหตุด้วยผล (Rational) แต่จะถูกอิทธิพลของจิตใจ (Psychological) มากำหนดวิธีการตัดสินใจลงทุน การทราบข้อมูลเชิงพฤติกรรมของตลาดจะมีส่วนให้นักลงทุนสามารถกำหนดวิธีการลงทุนได้สอดคล้องมากยิ่งขึ้น เช่นถ้าในตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพและเกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

กลยุทธ์การลงทุนแบบแตกต่าง (Contrarian Strategy) จะเป็นกลยุทธ์การลงทุนที่ได้ผลตอบแทนดี หรือถ้าตลาดไม่มีพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงกลยุทธ์การลงทุนแบบแรงเหวี่ยง (Momentum Strategy) จะสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีแก่นักลงทุนซึ่งเป็นการลงทุนไปในทิศทางเดียวกันกับตลาด

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นตลาดในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) และมีลักษณะเด่นที่แตกต่างจากตลาดในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วคือการที่ในตลาดมีนักลงทุนส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนรายย่อยจึงทำให้การศึกษารูปแบบความมีประสิทธิภาพและพฤติกรรมของตลาดเป็นเรื่องที่น่าสนใจศึกษามากยิ่งขึ้น เพราะการที่มีสัดส่วนนักลงทุนรายย่อยในตลาดอยู่เป็นจำนวนมากทำให้เกิดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดได้มากขึ้นซึ่งจะสังเกตเห็นได้จาก ความแตกต่างของราคาปิดและราคาปิดของวันนี้อขายก่อนหน้าจะมีค่าสูงมากในแต่ละวัน ปัจจุบันประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องการซื้อขายบนกระดานหลัก (ฉบับที่ 1) พ.ศ.2542 กำหนดให้ราคาเสนอซื้อขายของหลักทรัพย์นั้นสามารถเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นสูงสุดหรือลดลงต่ำสุดไม่เกิน 30% ของราคาปิดในวันทำการซื้อขายก่อนหน้า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, พ.ศ. 2547) ดังนั้นการศึกษารูปแบบความมีประสิทธิภาพและพฤติกรรมของตลาด จึงเป็นเรื่องที่ทำให้นักลงทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถที่จะกำหนดวิธีการลงทุนได้สอดคล้องมากยิ่งขึ้น

การศึกษาในครั้งนี้จึงได้ทดสอบพฤติกรรมของตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วันของตลาด เพื่อทดสอบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2546 มีรูปแบบพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงอยู่หรือไม่ ถ้าไม่มีพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงกลยุทธ์การลงทุนแบบแรงเหวี่ยงจะสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีแก่นักลงทุนซึ่งเป็นการลงทุนไปในทิศทางเดียวกันกับตลาด และในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความผันผวนในด้านการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญต่อวันมาก จึงทำให้ผู้ศึกษามีความสนใจที่จะการประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วัน ของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2546

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วัน ของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2546

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทราบถึงพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วันของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2546

2. สำหรับนักลงทุนที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลที่ได้จากการศึกษาไปประยุกต์ใช้ในการลงทุนได้โดยการกำหนดวิธีการลงทุนให้เหมาะสม

3. สำหรับนักวิชาการด้านการเงิน ผลการศึกษานี้จะช่วยเสริมสร้างสนับสนุนทฤษฎีที่สำคัญทางการเงินและให้ความรู้ที่เกี่ยวกับพฤติกรรมของการลงทุน

นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา

พฤติกรรมการตอบสนองเกินจริง (Overreaction Behavior) หมายถึง การเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของหุ้นสามัญภายหลังจะให้ผลตอบแทนในทิศทางตรงข้ามกับที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน

หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง หุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ 1 มกราคม 2546 ถึง 31 ธันวาคม 2546 ซึ่งไม่รวมถึงหุ้นสามัญที่ถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าว

การเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วัน หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคาปิดหุ้นสามัญเมื่อเทียบกับราคาปิดของวันก่อนหน้ามากกว่าเท่ากับ $\pm$ 25%

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved