



การศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร:

อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

A STUDY OF BANKING SECTOR'S ANOMALY IN THE STOCK

EXCHANGE OF THAILAND (SET): THE INFLUENCE OF

MARKET CAPITALIZATION AND P/E RATIO

เกสร่า เจตน์พงศธร

KADESARA JEATPONGSATHRON

การค้นคว้าอิสระเสนอต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปีการศึกษา 2560



การศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร:

อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

A STUDY OF BANKING SECTOR'S ANOMALY IN THE STOCK

EXCHANGE OF THAILAND (SET): THE INFLUENCE OF

MARKET CAPITALIZATION AND P/E RATIO

เกสรา เจตน์พงศธร

KADESARA JEATPONGSATHRON

การค้นคว้าอิสระเสนอต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปีการศึกษา 2560

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

ชื่อการค้นคว้าอิสระ การศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร :
อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

ชื่อ นามสกุล นางสาวเกสรดา เจตน์พงศธร

ชื่อปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

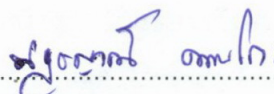
กลุ่มวิชา การเงิน

คณะ บริหารธุรกิจ

อาจารย์ที่ปรึกษา ดร.ปริญญา มากลิน


คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระได้ให้ความเห็นชอบการค้นคว้าอิสระฉบับนี้แล้ว


.....ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.รชิต นุญวณิชติ)


.....กรรมการ
(ดร.พิรุชญาณ์ คานะโกะ)


.....กรรมการ
(ดร.ปริญญา มากลิน)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร อนุมัติให้นับการค้นคว้าอิสระ
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

*

.....คณบดีคณะบริหารธุรกิจ
(ดร.ปริญญา มากลิน)

วันที่ 6 เดือน กันยายน พ.ศ. 2560

ชื่อการค้นคว้าอิสระ	การศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม ธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาด ต่อกำไร
ชื่อ สกุล	นางสาวเกสรฯ เจตน์พงศธร
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
กลุ่มวิชา และคณะ	การเงิน บริหารธุรกิจ
ปีการศึกษา	2560

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม
ธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร จำนวน 11 ธนาคาร
ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2555 – เดือนธันวาคม พ.ศ.2559 รวมทั้งสิ้น 26,840 ตัวอย่าง ซึ่งปัจจัยที่ใช้
ในการศึกษา ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด มูลค่าราคาตาม
ตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ของกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการ
แบ่งกลุ่มการศึกษาออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ กลุ่มหลักทรัพย์
ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่
มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ใช้วิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple
Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1
ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 4 กลุ่มที่ทำการศึกษา ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ได้สรุปว่าไม่
พบการเกิดความผิดปกติจากอิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาด
ต่อกำไรของกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ : ความผิดปกติของตลาด , มูลค่าราคาตามตลาด , อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

Independent Study Title	A Study of Banking Sector's Anomaly in the Stock Exchange of Thailand (SET): The Influence of Market Capitalization and P/E ratio
Author	Miss Kadesara Jeatpongsathron
Degree	Master of Business Administration
Field Study	Finance
Academic Year	2017

ABSTRACT

The objective of this study is to examine Banking Sector's anomaly in the Stock Exchange of Thailand (SET): The influence of Market Capitalization and P/E ratio. The study focuses on 11 stocks in banking sector from January 2012-December 2016 to tally 26,840 samples. The factors of this study are the return of these stocks, the return of SET, the market capitalization and P/E ratio of banking sector in the Stock Exchange of Thailand. The study classifies these stocks into 4 groups as following

- Low market capitalization group
- High market capitalization group
- Low P/E ratio group
- High P/E ratio group

The multiple linear regressions with Ordinary Least Squares (OLS) are used in analysis at the statistically significant level of 0.1. The result shows that all 4 groups do not have statistical relationship with the return of banking sector in SET. The conclusion of this study is that there is no anomaly of banking sector from the influences of market capitalization and P/E ratio.

Keywords : Market Anomaly , Market Capitalization , P/E Ratio

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของ รองศาสตราจารย์ ดร.ธนโชติ บุญวรโชติ ประธานกรรมการ ที่ได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่าง ๆ ของการวิจัยมาโดยตลอด รวมทั้ง ดร.ปริญญา มากลีน อาจารย์ที่ปรึกษา และ ดร.พิฐฐญาณ์ คาเนโกะ ที่กรุณาสละเวลามาเป็นอาจารย์สอบการค้นคว้าอิสระ พร้อมทั้งให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนครและอาจารย์พิเศษทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทความรู้ต่าง ๆ ซึ่งผู้วิจัยได้นำมาใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ รวมถึงขอขอบคุณเจ้าหน้าที่โครงการประจำหลักสูตรซึ่งคอยช่วยประสานงานต่าง ๆ ด้วยดี รวมถึงกำลังใจและความช่วยเหลือต่าง ๆ จากเพื่อน ๆ ทุกท่าน ในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ตลอดจนการสนับสนุนจากครอบครัวที่ทำให้งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

นางสาวเกสรา เจตน์พงศธร



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
ABSTRACT	ข
กิตติกรรมประกาศ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	ช
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์	4
1.3 ขอบเขตของการวิจัย	4
1.4 สมมติฐานการวิจัย	5
1.5 กรอบแนวคิดงานวิจัย	5
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
1.7 นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	8
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	31
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	
3.1 กลุ่มตัวอย่าง	54
3.2 วิธีการศึกษา	55
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	55
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล	55
3.5 วิธีการทางสถิติ	61
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	64
4.2 การอภิปรายผล	75

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย	79
5.2 ข้อเสนอแนะการวิจัย	80
บรรณานุกรม	82
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	84



สารบัญญัตราาง

ตาราง	หน้า	
2.1	สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	40
3.1	การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization)	57
3.2	การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)	57
4.1	ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด และมูลค่าราคาตามตลาด ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ	64
4.2	ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด และมูลค่าราคาตามตลาด ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง	65
4.3	ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ	65
4.4	ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง	66
4.5	ผลการทดสอบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ	68
4.6	ผลการทดสอบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง	70
4.7	ผลการทดสอบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ	72
4.8	ผลการทดสอบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง	74
4.9	อภิปรายผลการวิจัย	77

สารบัญภาพ

ภาพ		หน้า
1.1	สัดส่วนมูลค่าราคาตามตลาดตามกลุ่มอุตสาหกรรม ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	3
1.2	กรอบแนวคิดงานวิจัย	5



บทที่ 1

บทนำ

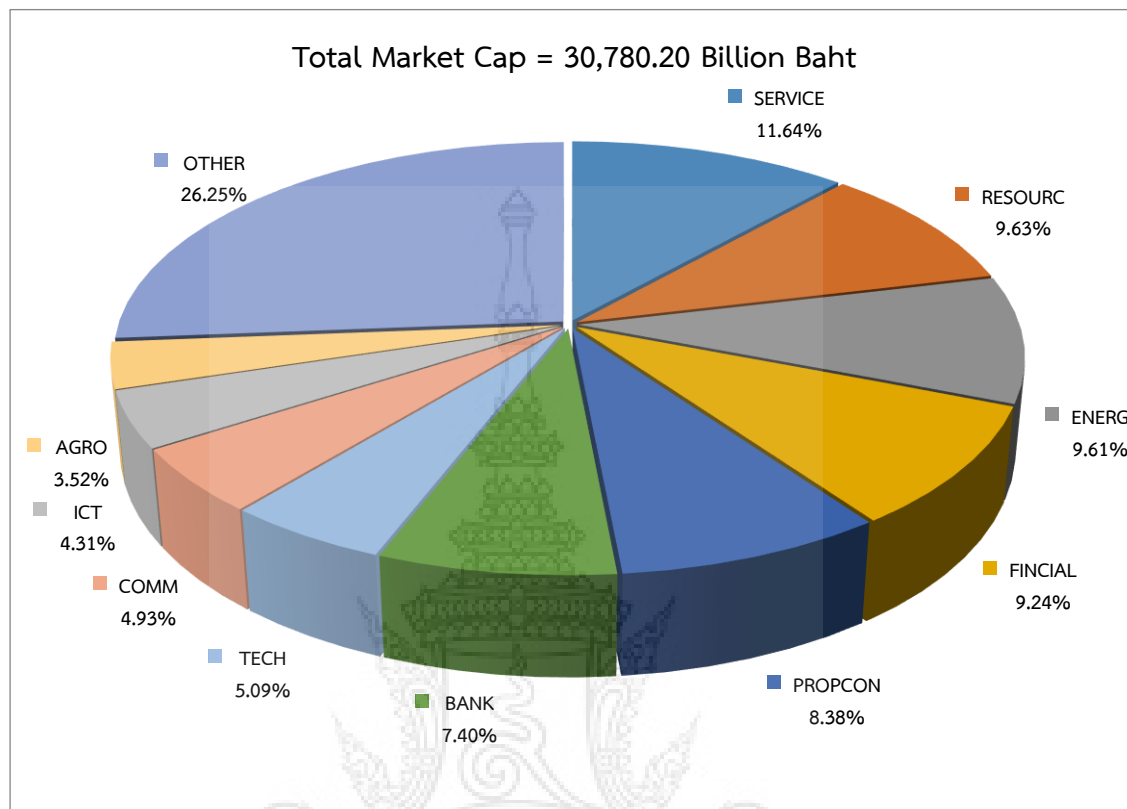
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงินไทย โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนมาจัดสรรสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีทางเลือกในการออมและการลงทุนเพิ่มขึ้น เมื่อเงินออมเข้าสู่ระบบการเงินผ่านกลไกตลาดทุนมากขึ้น ก็จะมีช่องทางและโอกาสในการระดมทุนระยะยาวในตลาดทุนเพิ่มขึ้นด้วย ทำให้การใช้ทรัพยากรหรือเงินออมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สนับสนุนการพัฒนาธุรกิจและระบบเศรษฐกิจโดยตรง การระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของธุรกิจต่าง ๆ นอกเหนือจากการกู้เงินจากสถาบันการเงินโดยทั่วไป ทำให้กิจการนั้นสามารถระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้ในการลงทุนและดำเนินธุรกิจได้ตามที่ต้องการ โดยไม่ต้องมีภาระจากดอกเบี้ยเงินกู้และสัดส่วนหนี้ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นสถานะการซื้อขายหลักทรัพย์ในขณะนั้น ๆ จะมีความสำคัญและสัมพันธ์กับทิศทางและแนวโน้มของพัฒนาการทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกลไกตลาดทุนในขณะนั้นจะสะท้อนถึงความต้องการเพื่อการลงทุนของภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าพัฒนาการและสถานะของตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นดัชนีชี้วัดการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญประการหนึ่ง

แนวคิดสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) ได้เกิดขึ้นประมาณปี 1960 โดย Fama (1970) ได้ให้คำนิยามตลาดการเงินที่มีประสิทธิภาพไว้ว่า เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลที่มีอยู่อย่างเต็มที่ ภายใต้ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพนี้ นักลงทุนจะมีการนำตัวแบบ (Model) ทางการเงินต่าง ๆ มาใช้ในการอธิบายการกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ แต่ถ้าไม่สามารถใช้ตัวแบบเพื่อใช้ในการอธิบายหรือกำหนดราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ แสดงว่าตลาดมีเหตุการณ์ผิดปกติ (Market Anomaly) เกิดขึ้น

เหตุการณ์ความผิดปกติของตลาดที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้รับความสนใจ เช่น หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ต่ำ มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) สูง นั้นหมายถึงการมีอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเกิดขึ้น ซึ่งพบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังเช่น งานวิจัยของ Basu (1977) เป็นผู้วิจัยแรกที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง P/E ของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนเมื่อเทียบกับตลาด และได้ผลว่า การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มี P/E ต่ำนั้น จะสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดได้ โดยไม่ต้องคำนึงว่าหลักทรัพย์นั้นจะมีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงหรือต่ำ ต่อมา Lau, et al. (2002) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และเบต้า, E/P Ratio, CF/P, Book to Market และการเติบโตของยอดขายในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์และมาเลเซีย พบว่ามีความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนและค่า P/E Ratio ต่อมา Sezgin (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดต่อกำไร (P/E) และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ตุรกี พบว่าเมื่อค่า P/E สูงขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลง และเหตุการณ์หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization) ต่ำ จะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization) สูง นั้นหมายถึงการมีอิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดเกิดขึ้น ดังเช่น Banz (1981) ศึกษาธุรกิจขนาดเล็กลง 10 บริษัท และธุรกิจขนาดใหญ่ 10 บริษัท ของตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ในช่วงปี 1931 ถึง 1975 พบว่า ขนาดของธุรกิจมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนสูง จากนั้น Fama และ French (1992, 1993) มีผลการศึกษาที่ยืนยันว่าธุรกิจที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าธุรกิจที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง

ภาพที่ 1.1 สัดส่วนมูลค่าราคาตามตลาดตามกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ที่มา: Biznews Professional ข้อมูล ณ วันที่ 3 มีนาคม พ.ศ. 2560

ธนาคารเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก ในบรรดาของสถาบันการเงิน ธนาคารจะมีขนาดของสินทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดและมีความหลากหลายของสินทรัพย์และหนี้สินมากที่สุดด้วย นอกจากนี้ระบบของธนาคารยังสามารถสร้างปริมาณเงินอย่างทวีคูณ (Multiplier) ซึ่งส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินที่ใช้หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นความมีเสถียรภาพและความมั่นคงของธนาคารจึงเป็นที่สนใจจากหลายฝ่าย ไม่ว่าจะเป็นธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งมีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงต่อการดำเนินงานของธนาคาร นักธุรกิจ นักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ประชาชนในภาคครัวเรือน รวมถึงนักการเมือง ซึ่งความมีเสถียรภาพและความมั่นคงของธนาคารพาณิชย์ อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของรัฐบาลในปัจจุบัน ธนาคารจึงเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องกับชีวิตประจำวันของประชาชนเป็นอย่างมาก ทั้งด้านการออม การให้สินเชื่อ การลงทุน การเงินระหว่างประเทศ และอื่น ๆ อีกมากมาย ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารได้รับความสนใจอย่างมากจากนักลงทุน และจากการที่ธนาคารมีบทบาทและอิทธิพลต่อระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ จึงทำให้ธนาคารมีการขยายตัวทั้งในด้านทรัพย์สิน

ผลกำไร ผลการดำเนินงาน รวมถึงการจ่ายเงินปันผลให้แก่นักลงทุน (สิงหา, 2555) โดย ณ วันที่ 3 มีนาคม 2560 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ในกลุ่มธนาคาร มีมูลค่าสูงเป็นอันดับ 6 ของมูลค่าราคาตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดในประเทศไทย ซึ่งถือได้ว่าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนที่สูงเป็นอันดับต้น ๆ ของกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ หากนักลงทุนสามารถทราบถึงความผิดปกติของตลาดที่เกิดขึ้นจากอิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารได้ ก็ย่อมที่จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ลงทุน

1.2 วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

ในการศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ทำการค้นคว้าอิสระ จำนวน 11 ธนาคาร โดยทำการแบ่งกลุ่มการศึกษาออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง โดยช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ เดือนมกราคม พ.ศ.2555 – เดือนธันวาคม พ.ศ.2559 เป็นระยะเวลา 60 เดือน รวมทั้งสิ้น 1,220 วันทำการ และมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 26,840 กลุ่มตัวอย่าง เป็นการเก็บข้อมูลแบบitudinal จากแหล่งต่าง ๆ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย ผลการดำเนินงานของกิจการกลุ่มธนาคาร และโปรแกรม Biznews Professional

1.4 สมมติฐานการวิจัย

1.4.1 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.2 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

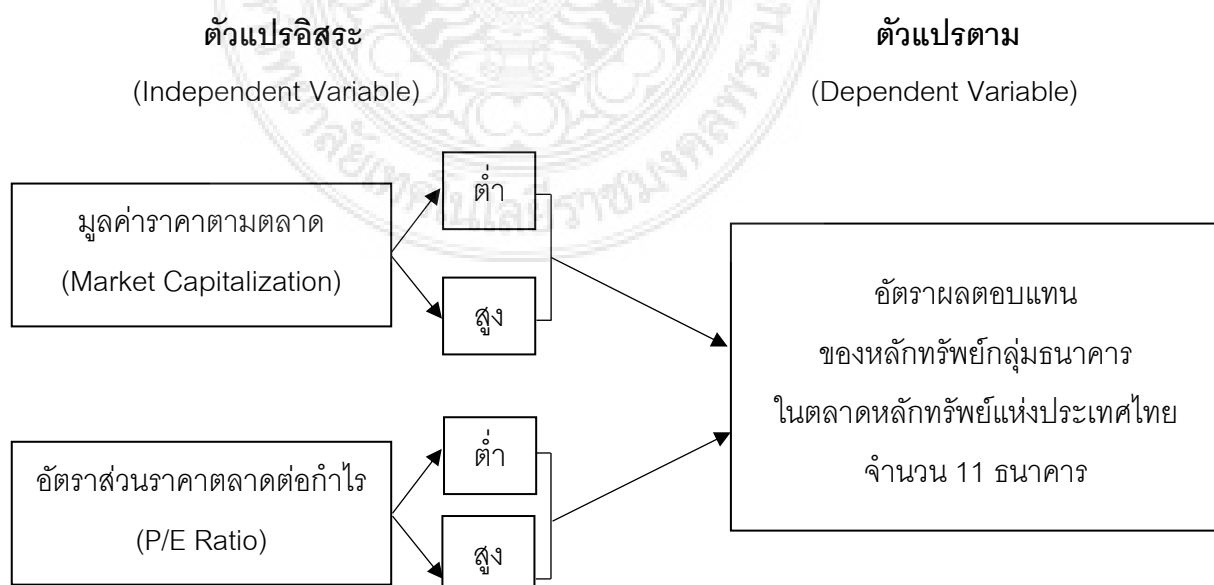
1.4.3 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4.4 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 กรอบแนวคิดงานวิจัย

การศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร : อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร สามารถสร้างกรอบแนวคิดงานวิจัยได้ ดังนี้

ภาพที่ 1.2 กรอบแนวคิดงานวิจัย



1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1.6.1 การศึกษานี้จะทำให้ทราบถึงความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 1.6.2 การศึกษานี้จะทำให้ทราบถึงอิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- 1.6.3 เพื่อให้ผู้บริหารของธนาคารสามารถนำผลการวิจัยมาใช้เป็นข้อมูลในการบริหารการดำเนินงานของธนาคาร
- 1.6.4 เพื่อให้ นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปสามารถนำผลการวิจัยมาใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ได้อัตราผลตอบแทนที่ดี

1.7 นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิก ส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

หลักทรัพย์ (Securities) หมายถึง หุ้่นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Return) เช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) เงินปันผล (Dividend) สิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่ เป็นต้น

ราคาตลาด (Market Price) คือ ราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งล่าสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายจากผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น

ราคาปิด (Closing Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

ความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) หมายถึง เหตุการณ์ที่แสดงถึงการคัดค้านหรือไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน

มูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization หรือ Market Cap) หมายถึง มูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัท สามารถคำนวณได้โดยเอาจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้วคูณด้วยราคาของหุ้นปัจจุบัน

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E Ratio หรือ P/E) หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญที่บริษัทนั้นทำได้ในรอบระยะเวลา 12 เดือน หรือในรอบ 1 ปีล่าสุด อัตราส่วนนี้ แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนยินดีจะลงทุนจ่ายเงินซื้อหุ้นนั้น เป็นกี่เท่าของทุก ๆ 1 บาทของกำไรสุทธิของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร : อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าข้อมูล เอกสารต่าง ๆ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย เพื่อนำมาประกอบการวิเคราะห์หาข้อสรุป โดยมีเอกสารและผลงานที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดประสิทธิภาพของตลาดทุน

ชูติมันต์ (2558) (อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว 2544) ได้อธิบายว่าตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ หมายถึง ตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์สามารถสะท้อนข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นอย่างรวดเร็วและทั่วถึง แนวคิดนี้มีรากฐานความเชื่อที่ว่าผู้ลงทุนซึ่มีข้อข่าวสารข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดในรูปของราคาหลักทรัพย์ที่ทำให้มีการตัดสินใจซื้อขาย ดังนั้นราคาในปัจจุบันของหลักทรัพย์ จะสะท้อนถึงข่าวสารข้อมูลที่เป็นที่รู้แล้วทั้งหมด ไม่เพียงแต่ข้อมูลในอดีตแต่รวมถึงข้อมูลในปัจจุบันและข่าวที่ประกาศไปแล้ว แต่เหตุการณ์นั้นยังไม่เกิดขึ้น นั้นหมายถึง ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวที่ไม่มีอคติ อาจมีความมากเกินไปหรือน้อยเกินไปก็ได้ แต่โดยเฉลี่ยราคาจะอยู่ในสถานะสมดุลและถูกต้อง ซึ่งส่งผลให้ค่าตอบแทนที่คาดหวังมีความผิดพลาดเท่ากับศูนย์ เนื่องจากมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ย่อมเท่ากับราคาตลาดเสมอ โดยแนวคิดนี้อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานว่าตลาดหลักทรัพย์มีการแข่งขันสมบูรณ์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ฉะนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่ต้องใช้หลักการใด ๆ ทั้งสิ้น คือนักลงทุนรับรู้ข่าวสารที่มีอยู่แล้วทั้งหมดเพื่อใช้ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ๆ

สมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 100-102)

ตลาดมีประสิทธิภาพจะเกิดขึ้นได้ภายใต้สมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypotheses) ดังนี้

1. ตลาดมีประสิทธิภาพจะต้องมีผู้ร่วมตลาด ซึ่งมีลักษณะเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุดอยู่เป็นจำนวนมาก ผู้ร่วมตลาดเหล่านั้นจะเข้ามาในตลาด เพื่อทำการวิเคราะห์และประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยที่แต่ละคนต่างก็มีความเป็นอิสระต่อกัน

2. ข่าวสารข้อมูลใหม่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นในตลาดจะเกิดขึ้นในเชิงสุ่ม (Random) และช่วงระยะเวลาที่เกิดข่าวสารแต่ละข่าวจะไม่ขึ้นต่อกัน

3. ผู้ลงทุนซึ่งมีลักษณะเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุดเหล่านั้น จะทำการปรับราคาหลักทรัพย์ทันทีเพื่อให้ราคาหลักทรัพย์นั้นเป็นราคาที่สะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ที่เกิดขึ้น

ถึงแม้ว่าผู้ลงทุนจะไม่สามารถปรับราคาหลักทรัพย์อย่างสมบูรณ์ แต่ก็ถือว่าเป็นการปรับโดยไม่มีอคติหรือไม่มีอคติ (Unbiased) ซึ่งหมายความว่า ในบางครั้งราคาที่ปรับเปลี่ยนแปลงก็อาจมากเกินไปและบางครั้งราคาที่ปรับเปลี่ยนแปลงก็อาจน้อยเกินไป แต่ผู้ลงทุนจะไม่สามารถคาดเดาได้ว่าราคาที่ปรับเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละครั้งจะมากไปหรือน้อยไป และการที่ราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วก็เพราะว่า ผู้ลงทุนซึ่งเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุดเหล่านั้นต่างแข่งขันกันตอบสนองต่อข่าวสารข้อมูลใหม่ที่เกิดขึ้นด้วยการปรับราคาหลักทรัพย์

ดังนั้น เมื่อพิจารณาผลของสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพทั้งสามประเด็นรวมกันที่ว่า ข้อมูลข่าวสารจะเกิดขึ้นในเชิงสุ่ม ข้อมูลข่าวสารมีความเป็นอิสระต่อกันและไม่สามารถคาดคะเนได้ ผู้ลงทุนที่แสวงหากำไรจำนวนมากต่างแข่งขันกันปรับราคาหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วเมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ทั้งหมดเหล่านั้น ย่อมให้ความหมายที่ว่า ราคาของหลักทรัพย์ก็คาดว่าจะมีการปรับตัวอย่างเป็นอิสระต่อกัน (Independent) และเป็นแบบเชิงสุ่มด้วย (Random)

การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ดังกล่าว เกิดจากที่ผู้ลงทุนจำนวนมากซึ่งคอยติดตามความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์นั้น ทำการวิเคราะห์ว่าข้อมูลข่าวสารใหม่ ๆ ที่เกิดมีผลกระทบต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างไร และจะทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จนกระทั่งราคาสะท้อนข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง ดังนั้น ถ้าจำนวนผู้ลงทุนในตลาดจำนวนมากยิ่งมากเท่าใด การแข่งขันกันซื้อขายหลักทรัพย์

ในตลาดทุนก็ยิ่งมีมากเท่านั้น และก็จะยิ่งทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวเร็วขึ้น ซึ่งจะมีผลทำให้ตลาดยังมีประสิทธิภาพมากขึ้น

4. ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนที่รับรู้ความเสี่ยงด้วย จากการยอมรับสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพที่ว่าราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเมื่อมีข้อมูลใหม่เกิดขึ้นในตลาด ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวเมื่อมีข้อมูลใหม่เกิดขึ้นในตลาด ดังนั้นราคาหลักทรัพย์จึงควรจะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง และควรจะเป็นการสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เกิดขึ้นอย่างไม่มีอคติ รวมทั้งความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการเป็นเจ้าของหลักทรัพย์นั้นด้วย ดังนั้นในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่รับรู้ความเสี่ยงแล้ว หรืออาจกล่าวได้ว่า ถ้าผู้ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สะท้อนความมีประสิทธิภาพของข้อมูลต่าง ๆ แล้ว ผู้ลงทุนก็ควรจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่เรียกว่า อัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยง (Risk – Adjusted Rate of Return) หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวัง จะเป็นอัตราผลตอบแทนที่สอดคล้องกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนควรจะได้รับการลงทุนนั้น

ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาด (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 102)

จากความหมายของตลาดมีประสิทธิภาพที่กล่าวไว้ว่า ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับเปลี่ยนได้ทันทีเมื่อได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ และราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ หรือเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสารนั้น ความมีประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสารของตลาดอาจแบ่งออกเป็น 3 ระดับ คือ

1. ความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 102-103)

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficient Market Hypotheses) กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลตลาด (Market Information) ของหลักทรัพย์ทั้งหมดในอดีต ซึ่งได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ในอดีต อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด

ดังนั้น ถ้าเชื่อว่าราคาตลาดในปัจจุบันได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอดีตทั้งหมดของหลักทรัพย์ และข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แล้ว สมมติฐานของตลาดที่มี

ประสิทธิภาพในระดับต่ำ ย่อมจะบอกให้เราทราบว่า อัตราผลตอบแทนในอดีตรวมทั้งข้อมูลตลาดในอดีต ไม่ควรจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอนาคต (เนื่องจากอัตราผลตอบแทนในอดีตและอัตราผลตอบแทนในอนาคตควรเป็นอิสระต่อกัน ตามสมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพ) ด้วยเหตุนี้ ผู้ลงทุนจะได้กำไรน้อยมาก ถ้าตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยอาศัยข้อมูลอัตราผลตอบแทนในอดีต หรือข้อมูลตลาดอื่นในอดีต ไม่ว่าจะผู้ลงทุนจะใช้กฎเกณฑ์หรือเทคนิคใด ๆ ในการตัดสินใจลงทุน

2. ความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 103)

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semi-strong Form Efficient Market Hypotheses) กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด (Public Information) หรืออาจกล่าวได้ว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลสาธารณะทั้งหมดอย่างเต็มที่

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางนี้ จะครอบคลุมสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำด้วย เนื่องจาก ข้อมูลตลาดทั้งหมดที่ได้กล่าวไว้ในสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ อาทิเช่น ราคาหุ้นในอดีต อัตราผลตอบแทน และมูลค่าการซื้อขาย ต่างก็ถือว่าเป็นข้อมูลสาธารณะด้วย ดังนั้น ข้อมูลสาธารณะจะประกอบด้วยข้อมูลสองส่วน คือ ข้อมูลตลาด และข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาด

1. ข้อมูลตลาด (Market Information) เช่น ราคาหลักทรัพย์ในอดีต อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด เช่น การซื้อขายหน่วยย่อย (Odd Lot) และการซื้อขายรายใหญ่ (Block Trade) เป็นต้น

2. ข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาด (Nonmarket Information) เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับการประกาศตัวเลขรายได้ของธุรกิจ และข้อมูลเกี่ยวกับการประกาศจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price-to-Earning หรือ P/E Ratios) อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend-Yield Ratios) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price-Book Value หรือ P/BV Ratios) การแตกหุ้น (Stock Splits) ข่าวเกี่ยวกับเศรษฐกิจ และข่าวเกี่ยวกับการเมือง เป็นต้น

ดังนั้น ภายใต้สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางนี้ ผู้ลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนโดยอาศัยข่าวสารข้อมูลใหม่ที่สำคัญใด ๆ ก็ตาม หลังจากที่ข้อมูลนั้นได้ประกาศให้สาธารณชนรับรู้แล้ว ก็ไม่ควรที่จะได้รับผลตอบแทนเกินกว่าอัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ย

3. ความมีประสิทธิภาพในระดับสูง (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 104)

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficient Market Hypotheses) กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดที่เป็นข้อมูลสาธารณะ (Public Information) และข้อมูลส่วนบุคคล (Private Information) อย่างเต็มที่

สมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูงนี้ นอกจากจะครอบคลุมทั้งสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ และความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาดไว้แล้ว สมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูง ยังขยายขอบเขตสมมติฐานโดยอธิบายลักษณะของตลาดที่มีประสิทธิภาพว่า ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารทั้งหมด โดยไม่มีต้นทุนและผู้ลงทุนจะได้รับข้อมูลข่าวสารเหล่านั้นพร้อม ๆ กันทุกคนในเวลาเดียวกัน

จากการยอมรับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูงตามที่ได้กล่าวมาแล้ว จะหมายความว่า ไม่มีผู้ลงทุนกลุ่มใดมีความสามารถในการผูกขาดความเป็นเจ้าของข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น จึงไม่มีผู้ลงทุนกลุ่มใดได้รับผลตอบแทนเหนืออัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ยได้ตลอดเวลา

การทดสอบสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 104)

จากผลงานการศึกษาและวิจัยต่าง ๆ พบว่า การศึกษาและงานวิจัยบางอันก็สนับสนุนสมมติฐาน และชี้ให้เห็นว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ แต่ผลการศึกษาและงานวิจัยบางอันก็พบว่ามีความผิดปกติ (Anomalies) เกิดขึ้นเกี่ยวกับสมมติฐาน และให้ผลสรุปที่คัดค้านสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน

การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำของตลาด (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 105)

การทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำของตลาดแบ่งออกได้เป็น 2 แนวทาง คือ การทดสอบค่าทางสถิติของความเป็นอิสระของอัตราผลตอบแทน และการทดสอบโดยการเปรียบเทียบกลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนี้

การทดสอบค่าทางสถิติของความเป็นอิสระของอัตราผลตอบแทน

จากสมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพที่กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวทันทีต่อข่าวสารข้อมูลใหม่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้น โดยข่าวสารข้อมูลใหม่ที่เกิดขึ้นนั้นจะเกิดขึ้นในเชิงสุ่ม (Random) และมีรูปแบบที่เป็นอิสระต่อกัน ดังนั้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัวที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลาก็ควรจะมีความเป็นอิสระต่อกัน การทดสอบค่าทางสถิติที่นำมาใช้ในการพิสูจน์ความเป็นอิสระของผลตอบแทนนี้มี 2 วิธี คือ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 105)

1. การทดสอบค่าอัตโนมัติสหสัมพันธ์ (Autocorrelation Test)

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 105-106) การทดสอบค่าอัตโนมัติสหสัมพันธ์ ซึ่งเป็นการทดสอบหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรหรือทดสอบว่า ตัวแปรมีความเป็นอิสระต่อกันหรือไม่ โดยทำการทดสอบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในปัจจุบันมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน (ความสัมพันธ์เป็นบวก) หรือมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน (ความสัมพันธ์เป็นลบ) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอดีต อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ (Significance of Positive or Negative Correlation) นั่นก็คือทำการทดสอบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันที่ t มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในวันที่ $t-1$, $t-2$ หรือ $t-3$ หรือไม่ ถ้าตลาดทุนมีประสิทธิภาพ ผลที่ได้จากการทดสอบควรจะพบว่า ความสัมพันธ์ทั้งหมดที่เกิดขึ้นมีความสัมพันธ์กันอย่างไม่มีนัยสำคัญ (Insignificant Correlation) ซึ่งหมายความว่า ผลตอบแทนในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในอนาคตหรือเป็นอิสระต่อกัน ในการทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนในอดีตและผลตอบแทนในปัจจุบันดังกล่าว ได้มีผู้พยายามทำการทดสอบโดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหุ้นในลักษณะต่าง ๆ กัน เช่น ทำการทดสอบชุดความสัมพันธ์ (Serial Correlation) ระหว่างข้อมูลอัตราผลตอบแทน

ของหุ้นในหลาย ๆ ช่วงเวลา เช่น 1 วัน 4 วัน 9 วัน และ 16 วัน เป็นต้น ผลการทดสอบพบว่า ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นไม่มีนัยสำคัญ หรือไม่มีความสัมพันธ์กัน ในระยะเวลาต่อมาได้มีผู้ทำการศึกษาเพิ่มเติม เช่น การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีขนาดต่าง ๆ กัน และพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของหุ้นขนาดเล็กจะมีค่าอัตราสัมพันธ์สูง ดังนั้น จึงเห็นได้ว่า แม้ผลการทดสอบในอดีตที่ผ่านมามีแนวโน้มที่จะสนับสนุนสมมติฐานที่ว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความเป็นอิสระต่อกัน แต่ก็ยังมีข้อยกเว้นเกิดขึ้นสำหรับกลุ่มการลงทุนของธุรกิจขนาดเล็ก

2. การทดสอบเครื่องหมายของการเปลี่ยนแปลงราคา (Run Test)

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 106-107) การทดสอบเครื่องหมายของการเปลี่ยนแปลงราคา เป็นการทดสอบความต่อเนื่องของลักษณะการเปลี่ยนแปลงของราคาในช่วงใดช่วงหนึ่ง โดยการจำแนกการเปลี่ยนแปลงของราคาแต่ละครั้งตามเครื่องหมายบวกและลบ ข้อมูลที่นำมาใช้ในการทดสอบ คือ ชุดข้อมูลการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ จากชุดข้อมูลตัวอย่างดังกล่าว ถ้าราคาเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจะถูกกำหนดให้มีเครื่องหมายเป็นบวก และจะให้เครื่องหมายเป็นลบ ถ้าราคาเปลี่ยนแปลงลดลง ผลลัพธ์ที่ได้ คือ ช่วงของเครื่องหมายบวกและลบ ตัวอย่างเช่น +++-+---+---++ Run จะเกิดขึ้น เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของราคาเกิดขึ้นสองครั้งติดกันและมีเครื่องหมายเหมือนกัน นั่นคือถ้าเกิดเครื่องหมายบวกสองครั้งติดกัน หรือเกิดเครื่องหมายลบสองครั้งติดกันจะเท่ากับหนึ่ง Run ถ้าการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เกิดขึ้น มีเครื่องหมายต่างกัน เช่น การเปลี่ยนแปลงของราคาที่มีเครื่องหมายบวก การเกิด Run จะจบลงและเกิด Run ใหม่ต่อไป การทดสอบความมีอิสระต่อกันด้วยวิธีนี้ทำได้โดยการเปรียบเทียบจำนวนครั้งของการเกิด Run จากชุดข้อมูลตัวอย่างที่ทำการทดสอบกับตัวเลขการเกิด Run จากตารางแสดงมูลค่าที่คาดว่าจะเกิด Run ที่ควรจะเกิดในชุดข้อมูลแบบสุ่ม ในการศึกษาหลาย ๆ อันที่ทดสอบการเกิด Run ของราคาหุ้นสามัญให้ผลยืนยันว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นมีความเป็นอิสระต่อกันตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการทดสอบเนื่องจากพบว่า จำนวนครั้งของการเกิด Run จริงของหุ้นสามัญในแต่ละชุดข้อมูลตัวอย่างตกอยู่ในช่วงที่คาดว่าจะเกิด Run ในชุดข้อมูลแบบสุ่มเสมอ และเมื่อทดสอบโดยใช้ข้อมูลหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก และในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่เป็นทางการ (OTC Market) ก็ได้ผลยืนยันว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นมีความเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเป็นการสนับสนุนสมมติฐานความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาด ในทางตรงกันข้ามก็ปรากฏว่ายังมีผลการศึกษาอีกหลายอันที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

นิวยอร์กมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ แต่การศึกษาเหล่านี้ไม่ได้บอกว่า การเคลื่อนไหวของราคาที่ขึ้นต่อกันหรือไม่ได้เป็นอิสระต่อกันนั้น (Dependence) ทำให้ผู้ลงทุนสามารถนำมาใช้ในการทำกำไรเกินปกติ หรือได้รับผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ย (Above – Average Risk Adjusted Return) หลังจากหักค่าใช้จ่ายในการซื้อขายแล้วได้หรือไม่

การทดสอบโดยการเปรียบเทียบกลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 107-108) การทดสอบโดยการเปรียบเทียบกลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นการทดสอบโดยการเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนที่ได้รับจากการใช้กลยุทธ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ทำการเปรียบเทียบระหว่างการใช้กลยุทธ์การวิเคราะห์หลักทรัพย์เชิงเทคนิคในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลตลาดกับการใช้นโยบายซื้อและถือ (Buy and Hold) ในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักวิจัยพยายามที่จะทำการทดสอบโดยการใช้กลยุทธ์การซื้อขายเชิงเทคนิคแบบต่าง ๆ และใช้ข้อมูลตลาดในอดีตอื่น ๆ นอกเหนือจากการใช้ราคาหุ้น หรือนำเหตุการณ์อื่นเข้าร่วมในการทดสอบด้วยปรากฏว่า ผลการทดสอบที่ได้ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน การศึกษาในช่วงแรก ๆ พบว่า การใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงเทคนิคไม่ได้ทำให้เกิดผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงหลังหักค่าใช้จ่ายในการซื้อขายแล้วที่สูงกว่าการใช้นโยบายซื้อและถือ ในขณะที่งานวิจัยบางอันในช่วงหลังพบว่า การใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงเทคนิคบางวิธีให้ผลที่ดีกว่าการใช้นโยบายซื้อและถือไว้ อย่างไรก็ตามเมื่อการทดสอบส่วนใหญ่พบว่า การใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงเทคนิคไม่สามารถทำได้ดีกว่าวิธีการใช้นโยบายซื้อและถือ จึงสามารถสรุปได้ว่า ผลการทดสอบสนับสนุนความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำของตลาดแบบไม่เป็นเอกฉันท์

การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาด (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 108)

การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาด (Semi-Strong Form Hypothesis) ที่กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด หรือราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนอย่างเต็มที่ต่อข่าวสารข้อมูลสาธารณะทั้งหมดนั้น ได้มีผู้ที่พยายามทำการศึกษาเพื่อทดสอบสมมติฐานดังกล่าว ซึ่งสามารถแบ่งวิธีการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

การพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคต

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 109) เมื่อทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาด ข้อมูลที่นำมาใช้ในการทดสอบ คือ ข้อมูลสาธารณะประเภทข้อมูลตลาดอย่างเดี่ยว เช่น ราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขาย แต่ในการศึกษาเพื่อทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางของตลาด จะทำการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์แต่ละตัว หรืออัตราผลตอบแทนของตลาดรวมโดยใช้ข้อมูลสาธารณะทั้งหมดที่มีอยู่ ซึ่งได้แก่ ข้อมูลตลาด และข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาดหรือข้อมูลทั้งหมด ส่วนวิธีการที่นำมาใช้ในการศึกษาเพื่อทำการทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางของตลาด อาจจะนำวิธีการที่เรียกว่า การวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time-Series Analysis) หรือการวิเคราะห์แบบการกระจายภาคตัดขวาง (Cross-Section Distribution) มาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคตโดยใช้ข้อมูลสาธารณะทั้งหมด จากผลการทดสอบถ้ายอมรับว่าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง จะพบว่า ไม่สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนในอนาคตได้โดยการใช้ผลตอบแทนในอดีต หรือไม่สามารถพยากรณ์รูปแบบการกระจายของผลตอบแทนในอนาคตได้โดยการใช้ข้อมูลสาธารณะ นอกจากนั้น การทดสอบความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางอาจใช้วิธีการศึกษาเพื่อทดสอบว่า ราคาหุ้นจะมีการปรับตัวเร็วเพียงใด เมื่อมีเหตุการณ์ที่สำคัญอย่างใดอย่างหนึ่งเกิดขึ้น (Event Studies) หรือเป็นการทดสอบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์หลังจากมีการประกาศข่าวสารข้อมูลสาธารณะของเหตุการณ์ที่สำคัญจะทำให้การลงทุนนั้นได้รับอัตราผลตอบแทนเกินปกติหรือไม่ (Abnormal Rate of Return) การยอมรับสมมติฐานของตลาดมีประสิทธิภาพจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อผลการทดสอบพบว่า ราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวอย่างรวดเร็ว ดังนั้น ผู้ลงทุนที่ทำการลงทุนหลังจากการประกาศข้อมูลสาธารณะจะไม่สามารถได้รับผลตอบแทนเกินปกติหลังหักจ่ายค่าใช้จ่ายในการซื้อขายแล้ว

ความผิดปกติในระหว่างปีปฏิทิน

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 112) การศึกษาหลาย ๆ อันพยายามที่จะศึกษาว่า มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นในช่วงเวลาใดในระหว่างปีหรือไม่ (Calendar effect) ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นได้ การศึกษาดังกล่าวนั้น ได้แก่ การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในระหว่างวัน (Intraday Effect) การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในวันจันทร์ (Monday Effect) การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในวันใดวันหนึ่งในสัปดาห์

(Day-of-the-week Effect) การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในช่วงวันหยุดสุดสัปดาห์ (Weekend Effect) การศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในเดือนใด ๆ (Monthly Effect) และการศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในเดือนมกราคม (The January Effect) เป็นต้น ผลการศึกษาความผิดปกติที่เกิดขึ้นในระหว่างปีปฏิทินตามช่วงเวลาต่าง ๆ เหล่านี้พบว่า มีความผิดปกติเกิดขึ้นที่ทำให้ได้ผลคัดค้านสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน เช่น จากการศึกษาพบว่าผลตอบแทนของหุ้นมักจะสูงในวันศุกร์และต่ำในวันจันทร์ (Weekend Effect) ผลตอบแทนในวันจันทร์จะต่ำอยู่ประมาณ 45 นาที หลังจากที่ตลาดเปิดทำการในเช้าวันจันทร์ หลังจากนั้นผลตอบแทนจะใกล้เคียงกับวันอื่น ๆ (Intraday and Day-of-the-week Effect) ผลตอบแทนของหุ้นขนาดเล็กจะต่ำในช่วงวันจันทร์ (Monday Effect) และนอกจากนั้นยังพบว่า มีผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นในเดือนมกราคม (January Effect) เป็นต้น

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 113) ในการศึกษาหลาย ๆ อันที่วัดความสัมพันธ์ระหว่างค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ หรืออัตราส่วน P/E (Price-Earning หรือ P/E Ratio) ในอดีตของหุ้นกับผลตอบแทนหุ้น ผู้ที่ทำการศึกษายกคนพบว่าหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำเป็นหุ้นที่สามารถทำกำไรดีกว่าหุ้นที่มีค่า P/E สูง ทั้งนี้ เพราะบริษัทที่มีการเจริญเติบโตสูงมักจะมีอัตราส่วน P/E สูง แต่ตลาดมักจะประเมินโอกาสการเจริญเติบโตที่สูงเกินไปทำให้ประเมินมูลค่าบริษัทที่สูงเกินไปด้วย ในขณะที่ประเมินมูลค่าต่ำเกินไปสำหรับธุรกิจที่มีการเติบโตน้อยและมีอัตราส่วน P/E ต่ำ นอกจากนั้น ในการศึกษาายังพบว่า หุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำจะให้ผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงสูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาด ในขณะที่หุ้นที่มีอัตราส่วน P/E สูง จะให้ผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงเท่าตลาด

ผลการวิเคราะห์ที่ต่อเนื่องจากการวิเคราะห์เดิม โดยได้ทำการศึกษาข้อมูลอัตราส่วน P/E ในลักษณะต่าง ๆ เช่น ศึกษาโดยคำนึงถึงขนาดของธุรกิจที่ต่างกัน ศึกษาอัตราส่วน P/E ของอุตสาหกรรมที่ต่างกัน ศึกษาอัตราส่วน P/E ของหุ้นที่มีการซื้อขายแบบนาน ๆ ครั้ง และพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวเลขอัตราส่วน P/E ในอดีตกับผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงทำให้เกิดข้อสรุปที่คัดค้านสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาด เนื่องจาก นักลงทุนใช้ข่าวสารข้อมูลสาธารณะที่มีอยู่เกี่ยวกับตัวเลขอัตราส่วน P/E ในการพยากรณ์ผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตได้หรือข้อมูลสาธารณะที่ประกาศตัวเลขอัตราส่วน P/E ให้รู้กันทั่วไป เป็นข้อมูลที่มีค่าเกี่ยวกับผลตอบแทนในอนาคต

ผลกระทบในเรื่องขนาด

(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 114) ผู้วิจัยหลาย ๆ รายนำผลกระทบในเรื่องขนาด (The Size Effect) มาใช้ในการศึกษาโดยทำการทดสอบผลกระทบของขนาดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยง ผลการวิจัยพบว่า ผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงในช่วงที่ทำการศึกษาคือช่วงเวลา 20 – 35 ปี ของธุรกิจขนาดเล็กมีสูงกว่าธุรกิจขนาดใหญ่อย่างเห็นได้ชัด นอกจากนี้ การศึกษาโดยใช้ข้อมูลค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหุ้นก็ได้ยืนยันว่า มีผลกระทบในเรื่องของขนาดเกิดขึ้นจริง ดังนั้น จากผลการศึกษาส่วนใหญ่ ทำให้สรุปได้ว่า ขนาดธุรกิจเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดความผิดปกติของสมมติฐานตลาดมีประสิทธิภาพ และตัวแปรสำคัญที่ทำให้เกิดความผิดปกติ ได้แก่ ความเสี่ยง และค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย นอกจากนี้ผลสรุปยังชี้ให้เห็นว่าผลกระทบในเรื่องขนาดควรจะนำมาพิจารณาทุกครั้งที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับเหตุการณ์สำคัญอย่างใดอย่างหนึ่งที่เกิดขึ้น (Event Studies) ในช่วงระยะเวลาการศึกษาที่ค่อนข้างนานและใช้ตัวอย่างหุ้นของธุรกิจที่มีมูลค่าตลาดแตกต่างกัน

ผลสรุปที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพระดับปานกลางของตลาด มีทั้งผลที่สนับสนุนและไม่สนับสนุน จากการใช้วิธีการพยากรณ์ผลตอบแทนโดยใช้เหตุการณ์ที่สำคัญอย่างใดอย่างหนึ่งที่เกิดขึ้น (Event Studies) เพื่อทดสอบโดยใช้ข่าวสารข้อมูลต่าง ๆ กัน ปกติจะให้ผลการทดสอบที่เกือบจะเป็นเอกฉันท์ว่า สนับสนุนสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางไม่ว่าจะเป็นการทดสอบโดยใช้ข่าวเกี่ยวกับการแตกหุ้น การเสนอขายหุ้นออกใหม่แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ข่าวที่เกิดขึ้นทั่ว ๆ ไป และข่าวเศรษฐกิจ การเปลี่ยนวิธีการลงบัญชีและเหตุการณ์ทางการเงิน ยกเว้นข่าวที่เกี่ยวกับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งให้ผลการทดสอบที่ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน

ในทางตรงกันข้าม การศึกษาหลาย ๆ อันที่ทำการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง เพื่อที่จะทดสอบว่า ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางหรือไม่ โดยการใช้วิธีการวิเคราะห์อนุกรมเวลา (Time-Series Analysis) ของค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ความผิดปกติในระหว่างปีปฏิทิน (Calendar Pattern) รายงานผลกำไรรายไตรมาสและข้อมูลผลกำไรที่ต่างไปจากที่คาด (Quarterly Earnings Surprises) รวมทั้งการพยากรณ์โดยใช้วิธีการศึกษาภาคตัดขวางของผลตอบแทน (Cross-Sectional of Returns) โดยใช้ตัวแปรต่าง ๆ เช่น ขนาด (Size) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) จะให้ผลจากการทดสอบเหมือนกัน กล่าวคือ ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ

การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูงของตลาด (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 117-118)

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Hypothesis) กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลทั้งหมด ทั้งข้อมูลสาธารณะและข้อมูลส่วนตัว ซึ่งหมายความว่า จะไม่มีกลุ่มนักลงทุนกลุ่มใดที่สามารถเข้าถึง หรือเป็นเจ้าของข้อมูลส่วนตัว ซึ่งจะทำให้เขาสามารถทำกำไรเกินปกติได้

การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูง จะเป็นการวิเคราะห์ผลตอบแทนในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งของกลุ่มผู้ลงทุนที่มีลักษณะแตกต่างกัน เพื่อทดสอบว่า มีผู้ลงทุนกลุ่มใดสามารถที่จะได้รับผลตอบแทนเกินกว่าผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ยได้ กลุ่มผู้ลงทุนต่าง ๆ เหล่านี้ จะเป็นกลุ่มผู้ลงทุนที่มีโอกาสได้รับข้อมูลส่วนบุคคลหรือข้อมูลสาธารณะก่อนกลุ่มอื่น ๆ ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนเหล่านั้นสามารถปรับการลงทุนของตนได้ก่อนกลุ่มอื่น ๆ ซึ่งจะเป็นเครื่องชี้ว่า ราคาหลักทรัพย์ไม่ได้มีการปรับตัวอย่างรวดเร็วต่อข้อมูลทั้งหมด ซึ่งแสดงถึงความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดทุน ในการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูงของตลาดในลักษณะนี้ จะแบ่งกลุ่มผู้ลงทุนออกเป็น 4 กลุ่ม คือ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 117-118)

1. กลุ่มผู้ลงทุนที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท (Corporate Insiders)
2. กลุ่มผู้ลงทุนที่เป็นผู้ค้าหลักทรัพย์พิเศษในตลาดหลักทรัพย์ (Stock Exchange Specialists)
3. กลุ่มผู้ลงทุนที่เป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Security Analysts)
4. กลุ่มผู้ลงทุนที่เป็นผู้บริหารการลงทุนมืออาชีพ (Professional Money Managers)

ผลสรุปของการทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูงของตลาด ให้ผลไม่เหมือนกันในการทดสอบ แต่ส่วนใหญ่แสดงผลที่สนับสนุนสมมติฐาน ผลทดสอบของกลุ่มนักลงทุน 2 กลุ่ม คือ กลุ่มผู้ลงทุนที่รู้ข้อมูลภายในของบริษัท และผู้ค้าหลักทรัพย์พิเศษในตลาดหลักทรัพย์ให้ผลการทดสอบที่ไม่สนับสนุนหรือคัดค้านสมมติฐาน ทั้งนี้ เนื่องจากกลุ่มผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่ม มีสิทธิพิเศษในการผูกขาดการได้รับข้อมูลที่สำคัญ ๆ และใช้เป็นประโยชน์ของข้อมูลในการลงทุนเพื่อให้ได้กำไรเกินปกติ ส่วนกลุ่มผู้ลงทุนที่เป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จากแหล่งต่าง ๆ ซึ่งมักจะมีข้อมูลส่วนตัวที่ได้จากการรายงานการวิเคราะห์ของตนเองนั้น ให้ผลการทดสอบไม่ค่อย

เหมือนกันในแต่ละครั้ง แต่ก็มีแนวโน้มที่จะสนับสนุนสมมติฐาน และสุดท้ายคือ กลุ่มผู้บริหารการลงทุนมืออาชีพ ผลการทดสอบของกลุ่มนี้ให้ผลสนับสนุนความมีประสิทธิภาพในระดับสูงของตลาด (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 118)

บทสรุป

ผู้ลงทุนจะต้องมีความเข้าใจในเรื่องตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ ถ้าหากต้องการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดี จากผลการศึกษาที่เกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนซึ่งให้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันไป การศึกษาบางอันก็สนับสนุนความมีประสิทธิภาพของตลาด แต่อีกหลาย ๆ อันก็คัดค้านความมีประสิทธิภาพของตลาด ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้จะศึกษาความผิดปกติของตลาดในด้านของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ที่อาจจะมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ซึ่งประโยชน์ของการเรียนรู้เรื่องตลาดทุนมีประสิทธิภาพคือ การนำไปประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์การลงทุน และการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของนักลงทุน

2.1.2 ทฤษฎี Random Walk

จากทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด (Efficient Market Theory) ได้กล่าวว่า “ราคาหลักทรัพย์ไม่ว่า ณ เวลาใดเวลาหนึ่งเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่อย่างเต็มที่” แต่ความมีประสิทธิภาพของราคาจะมีระดับใดนั้น ขึ้นอยู่กับระดับความมีประสิทธิภาพในตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งเป็นสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเริ่มต้นถึงการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ถือว่าเป็นลักษณะของตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weekly Efficient Market) โดยพื้นฐานของทฤษฎีตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับนี้ ถือว่าข้อมูลด้านราคาได้พิมพ์เผยแพร่อย่างเต็มที่ต่อสาธารณชน กระทั่งผู้ลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลดังกล่าวได้เท่าเทียมกันหมด จนไม่มีการเอาเปรียบซึ่งกันและกันได้ การศึกษาแนวโน้มการเคลื่อนไหวของราคาตลาดหลักทรัพย์ก็สามารถศึกษาได้เท่ากันหมด จนข้อมูลด้านนี้ไม่มีประโยชน์ต่อการแสวงหากำไรจากส่วนต่าง ๆ ของราคาได้เลย ดังนั้น นักทฤษฎี Random Walk จึงถือว่าพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นอย่างสุ่ม ราคาที่เกิดขึ้นเป็นไปอย่างสุ่มไม่มีความแน่นอน ซึ่งถือว่าข้อมูลด้านราคาในอดีตไม่มีประโยชน์ต่อการคาดการณ์แนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ดังนั้นในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ จึงได้ถือว่ามีลำดับการเปลี่ยนแปลงไม่แน่นอน กล่าวคือ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับลักษณะการเปลี่ยนแปลงของราคาในอดีต และไม่สามารถใช้เป็น

ประโยชน์ในการคาดการณ์แนวโน้มของระดับราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ซึ่งเป็นการขัดแย้งกับทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) แนวโน้มของระดับราคาหลักทรัพย์ในอนาคตเป็นเพียงแนวโน้มที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างสุ่ม อาจจะสูงขึ้นหรือลดลงโดยไม่จำเป็นว่าต้องเคลื่อนไหวไปตามแนวโน้มเดิม

ข้อสมมติฐานของทฤษฎี Random Walk

1. ราคาหลักทรัพย์ คือผลจากการศึกษาวิเคราะห์ที่ไตร่ตรองอย่างถี่ถ้วนของนักลงทุนโดยทั่วไป การเคลื่อนไหวของราคาจึงเป็นไปอย่างถูกต้อง ยุติธรรม และไม่เปิดช่องให้นักลงทุนคนใดสามารถได้เปรียบคนอื่น ๆ เพราะไม่มีความลับหรือข้อมูลใด ๆ จะสามารถเปิดเผยไปสู่ นักลงทุนได้ ราคาของหลักทรัพย์จึงเป็นผลของข่าวสารที่เผยแพร่ให้ทราบโดยทั่วไป ผู้ลงทุนหรือผู้เชี่ยวชาญทางการวิเคราะห์พื้นฐาน จึงได้มีการปรับค่าของมูลค่าที่แท้จริง ซึ่งใช้เป็นแนวทางในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดังนั้น ราคาตลาดที่เกิดขึ้นจึงมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)
2. ข้อมูลข่าวสารต้องมีการเผยแพร่โดยเสรีและรวดเร็ว ไม่ว่าจะ เป็นข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยราคาปิด ราคาสูงสุด ต่ำสุดของแต่ละวันที่ทำการซื้อขาย ตลอดจนปริมาณการซื้อขายและข้อมูลข่าวสารด้านต่าง ๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ซื้อขายหลักทรัพย์
3. ผู้ลงทุนต้องสามารถตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล ผู้ลงทุนจะทำการแสวงหากำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งพิจารณาได้จากปัจจัยพื้นฐาน ไม่จำเป็นต้องพิจารณาจากแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอดีต

เนื่องจากทฤษฎี Random Walk เป็นอีกทฤษฎีหนึ่งที่น่าสนใจ ในขณะที่มีผู้เชี่ยวชาญบางกลุ่มศึกษา Fundamental Analysis บางกลุ่มศึกษา Technical Analysis ปรากฏว่าได้มีนักเศรษฐศาสตร์และนักสถิติศึกษาทางทฤษฎี Random Walk อย่างกว้างขวางนับตั้งแต่ปี ค.ศ.1900 เป็นต้นมา ทฤษฎีนี้เป็นการทดสอบพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น ถ้าผลที่ได้จากการศึกษาว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์เป็นอิสระกัน ไม่มีปัญหาในเรื่องช่วงเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดกำไร ผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องใช้ยุทธวิธียุ่งยากในการหากำไร เพียงแต่ใช้นโยบายง่าย ๆ โดยการซื้อและถือหลักทรัพย์นั้นไว้เพื่อรอขายก็ถือว่าเป็นยุทธวิธีที่ดี ดังนั้น เป้าหมายของการลงทุนตามทฤษฎี Random Walk ที่ก่อให้เกิด Expected Profits จึงใช้วิธี

Buy and Hold Policy โดยนักวิเคราะห์ทฤษฎี Random Walk ยังคงเห็นประโยชน์ของการวิเคราะห์พื้นฐานด้วย ตามทฤษฎียังคงเห็นว่า ราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวขึ้นลงรอบ ๆ มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น ๆ

2.1.3 แนวคิดความผิดปกติของตลาด

สุนิสา ชูชื่น และ วรณรพี บานชื่นวิจิตร (2554) ได้อธิบายว่า ความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) หมายถึง เหตุการณ์ที่แสดงถึงการคัดค้านหรือไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน

จากการที่นักวิจัยพยายามจะทำการทดสอบอย่างมากมายเพื่อพิสูจน์สมมติฐานที่ว่า ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพนั้น นักวิจัยพบว่า ตลาดมีความผิดปกติเกิดขึ้น กล่าวคือ ในบางขณะนักวิจัยพบว่า ราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวในรูปแบบที่สามารถพยากรณ์ได้ และรูปแบบการเคลื่อนไหวดังกล่าวคงอยู่นานมากพอที่จะทำให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการทำกำไรเกินปกติได้ ซึ่งถ้าเป็นเช่นนั้น ย่อมแสดงถึงการไม่ยอมรับสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน หรือเกิดความผิดปกติของตลาด (Market Anomalies) โดยตัวอย่างความผิดปกติที่เกิดขึ้นในตลาด หรือเหตุการณ์ที่แสดงถึงการไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน สามารถสรุปได้ ดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548, หน้า 118-120)

1. ความผิดปกติที่เกิดจากการรายงานผลกำไรรายไตรมาสและผลกำไรซึ่งแตกต่างไปจากที่คาดไว้ จากการวิจัยพบว่า ข้อมูลการรายงานผลกำไรรายไตรมาสที่แตกต่างไปจากที่คาดไว้และการประกาศปรับตัวเลขผลกำไรของธุรกิจ สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้ และทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเกินปกติ

2. ความผิดปกติที่เกิดในเดือนมกราคมและความผิดปกติในระหว่างช่วงอื่น ๆ ของปีปฏิทิน นักวิจัยเชื่อว่า หุ้นที่มีราคาตลาดต่ำลงในระหว่างปีจะถูกนักลงทุนนำมาขายในช่วงปลายปี เพื่อนำผลการขาดทุนที่ได้ไปใช้ประโยชน์ทางภาษีในตอนสิ้นปี และนักลงทุนจะหันกลับมาซื้อหุ้นนั้น ๆ ใหม่ในตอนช่วงต้นปีถัดไป การรีบกลับมาซื้อหุ้นของนักลงทุนในตอนต้นปีนี้เอง ทำให้เกิดแรงกดดันต่อราคาหุ้นในเดือนมกราคม กล่าวคือ ทำให้หุ้นในเดือนมกราคมมีราคาสูงขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่า ผลตอบแทนของหุ้นมักจะสูงในวันศุกร์และต่ำในวันจันทร์โดยราคาหุ้นจะต่ำอยู่นานประมาณ 45 นาทีหลังจากที่ตลาดเปิดทำการ

3. ความผิดปกติที่เกิดในธุรกิจที่มีขนาดเล็ก ผู้วิจัยหลาย ๆ คน ได้นำผลกระทบเรื่องขนาด (Size) เข้ามาร่วมทำการทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนในธุรกิจขนาดเล็กให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีกว่าผลตอบแทนของตลาด (ซึ่งประกอบด้วยการลงทุนในธุรกิจทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็ก) ทั้งนี้อาจจะเนื่องมาจากการที่ธุรกิจขนาดเล็กมักจะไม่ค่อยได้รับความสนใจจากนักลงทุนสถาบัน นอกจากนี้ ข้อมูลของธุรกิจขนาดเล็กก็มีน้อย การขาดข้อมูลในการวิเคราะห์ดังกล่าว จึงทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ได้รับ และด้วยสาเหตุนี้เองที่ทำให้เกิดความสนใจในการสร้างดัชนีราคาหุ้นขนาดเล็กขึ้นในระยะเวลาต่อมา

4. ความผิดปกติที่เกิดจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ จากการศึกษาของนักวิจัยพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนซึ่งลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนซึ่งลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E สูงกว่า อย่างไรก็ดี จากการศึกษาต่อเนื่องถึงผลกระทบที่เกิดจากอัตราส่วน P/E นี้ พบว่า เมื่อมีการปรับค่าใช้จ่ายในการซื้อขายที่จำเป็นเพื่อให้เกิดความสมดุลในการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ เมื่อราคาและกำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงไปในช่วงเวลาที่ผ่านมาแล้วนั้น ผลตอบแทนที่ดีกว่านั้นหายไป สำหรับคำอธิบายการได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าจากการลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำนั้น เนื่องจากเป็นหุ้นที่ไม่ค่อยได้รับความนิยมนของผู้ร่วมตลาด

5. ความผิดปกติที่เกิดจากหุ้นที่ไม่มีผู้สนใจ หุ้นของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักวิเคราะห์ในระดับที่ไม่เท่ากัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กลยุทธ์ในการลงทุนที่อาศัยพื้นฐานจากระดับความสนใจของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหุ้นในระดับที่ต่างกัน อาจนำไปสู่การได้รับผลตอบแทนที่เกินปกติ กล่าวคือ หุ้นที่นักวิเคราะห์ไม่ได้ให้ความสนใจ หรือหุ้นที่ถูกเพิกเฉยจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่าหุ้นที่ได้รับความสนใจเป็นอย่างมากจากนักวิเคราะห์

6. ความผิดปกติที่เกิดจากอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด จากงานวิจัยพบว่า อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์เป็นค่าบวกกับผลตอบแทนของหุ้นเฉลี่ยในอนาคต นอกจากนี้ เมื่อมีการนำปัจจัยอื่น ๆ เข้ามาร่วมทำการทดสอบด้วยความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยก็ยังมีค่าเป็นบวก และที่สำคัญ คือ ปัจจัยเรื่องขนาดและอัตราส่วน BV/MV เป็นปัจจัยร่วมที่สามารถแสดงความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญได้อย่างโดดเด่น ถึงแม้ว่างานวิจัยบาง

อันจะระบุว่า ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดและ BV/MV จะใช้ได้เฉพาะในช่วงที่มีการใช้นโยบายการเงินเท่านั้น

2.1.4 ทฤษฎีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ได้แก่ เงินปันผลรับ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินทุน นอกจากนี้บางงวดเวลาบริษัทอาจเพิ่มทุนและให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นออกใหม่ในราคาที่กำหนด บางงวดเวลาอาจมีการแตกหุ้น และบางกิจการอาจจ่ายหุ้นปันผล ดังนั้น การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญจึงต้องปรับใช้ตามความเหมาะสมด้วย ดังรายละเอียดในหัวข้อต่อไปนี้ (กรรณก, 2548 อ้างถึงใน จิรัตน์, 2542:159-162)

1. อัตราผลตอบแทนกรณีไม่มีเงินสดปันผล

สมการที่แสดงวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญกรณีจ่ายเงินสดปันผล แสดงดังนี้

$$R_t = \frac{D_t + (P_{mt} - P_{mt-1})}{P_{mt-1}}$$

โดยกำหนดให้

R_t	คือ	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญในเวลาที t
D_t	คือ	เงินปันผลรับในเวลาที t
P_{mt}	คือ	ราคาหุ้นสามัญปลายปีที่ t (ราคาขาย)
P_{mt-1}	คือ	ราคาหุ้นสามัญต้นปีที่ t (ราคาซื้อ)

2. อัตราผลตอบแทนกรณีมีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นเพิ่มทุน

ในกรณีมีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ในราคาที่กำหนด การคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยคำนึงถึงมูลค่าสิทธิสามารถคำนวณได้โดยตามสมการดังนี้

$$R_t = \frac{D_t + (P_{mt} - P_{mt-1}) + N_n(P_{mt} - P_s)}{P_{mt-1}}$$

โดยกำหนดให้

N_n คือ จำนวนหุ้นสามัญใหม่ที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ ณ วันหมดสิทธิของซื้อหุ้นงวดที่ t

P_s คือ ราคาหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ (Subscription Price)

3. อัตราผลตอบแทนกรณีมีการแตกหุ้น

กรณีที่มีการแตกหุ้นทำให้ราคาหุ้นที่ตราไว้ในใบหุ้นลดลงและจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นสามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนในงวดแรกที่กิจการแตกหุ้น ได้ตามสมการดังนี้

$$R_t = \frac{D_t + (P_{mt} + N_s P_{mt} - P_{mt-1})}{P_{mt-1}}$$

โดยกำหนดให้

N_s คือ จำนวนหุ้นใหม่ที่ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับเพิ่มจากหุ้นเก่า 1 หุ้น ภายหลังการแตกหุ้นซึ่งเกิดขึ้นในงวดที่ t เช่น การแตกหุ้นจาก 1 หุ้นเป็น 10 หุ้น N_s จะเท่ากับ 9

4. อัตราผลตอบแทนกรณีจ่ายปันผล

กรณีที่กิจการจ่ายปันผลเป็นหุ้นทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีหุ้นจำนวนมากขึ้น สามารถใช้สมการคำนวณผลตอบแทนได้ดังนี้

$$R_t = \frac{P_{mt} + N_d P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}}$$

โดยกำหนดให้

N_d คือ จำนวนหุ้นปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับเพิ่มทุนจากการถือหุ้น 1 หุ้น โดยมีวันหมดสิทธิรับหุ้นปันผล (XD) ในงวดที่ t

ความเสี่ยงจากการลงทุน

วรพจน์ (2551) (อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว 2540) อธิบายว่า ความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการพิจารณาการลงทุน ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือโอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นยังมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง

การวัดความเสี่ยงจากการลงทุน

วรพจน์ (2551) (อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว 2540) การวัดความเสี่ยงจากการลงทุน โดยดูช่วงห่างระหว่างอัตราผลตอบแทนสูงสุดกับอัตราผลตอบแทนต่ำสุด (Range) เป็นวิธีที่ง่ายที่สุด แต่ไม่เหมาะสมสำหรับการวัดความเสี่ยงมากนัก เนื่องจากถ้าขนาดของตัวอย่าง (เช่น จำนวนข้อมูลอัตราผลตอบแทน) มากขึ้น ค่าของช่วงห่างนี้ก็กว้างขึ้น (T.Copeland and J.Weston, 1983: 144 อ้างถึงใน จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540: 178) วิธีวัดความเสี่ยงที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป ได้แก่ การหาค่าความแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือการหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์ซึ่งมีค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง เป็นหลักทรัพย์ที่มีการกระจายของค่าอัตราผลตอบแทนออกจากอัตราผลตอบแทนที่คาดเอาไว้มากและมีความไม่แน่นอนมากที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ หลักทรัพย์นั้นจึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง และกลับกันหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำจะมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนต่ำ

ในบางกรณีการใช้ค่าความแปรปรวน หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนอาจนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่ผิดได้ ถ้าหากขนาดของการลงทุน และ /หรืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนที่เปรียบเทียบกันมีค่าแตกต่างกันมาก ในกรณีดังกล่าวควรใช้ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variation) ซึ่งเป็นอัตราส่วนระหว่างส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกับอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้เป็นตัววัดความเสี่ยง

ค่าความแปรปรวนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

วรพจน์ (2551) วิธีการคำนวณหาค่าความแปรปรวน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน มีขั้นตอน ดังนี้

1. หาค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

$$\bar{R} = \frac{\sum R_i}{T}$$

โดยที่

$$\bar{R} = \text{ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของอัตราผลตอบแทน}$$

$$R_i = \text{อัตราผลตอบแทนในงวดที่ } i$$

$$T = \text{จำนวนงวดที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย}$$

2. หาค่าความแปรปรวน (Variance)

ค่าความแปรปรวน คือ ค่าเฉลี่ยของกำลังสองของผลต่างระหว่างค่าของข้อมูลแต่ละค่า กับค่าเฉลี่ยหรือความแปรปรวน ก็คือกำลังสองของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนั้น ในการคำนวณหาค่าความแปรปรวน ก็ดำเนินการหาเช่นเดียวกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน แต่ไม่ต้องหาค่ารากที่ 2 หรือถ้าทราบค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่แล้ว ก็ยกกำลัง 2 ก็จะได้ค่าความแปรปรวน ค่าความแปรปรวนใช้สำหรับวัดค่าการกระจายของกลุ่มข้อมูล แต่มีหน่วยเป็นกำลังสองของหน่วยข้อมูล มีวิธีการคำนวณ ดังนี้

$$\text{Variance } (\sigma^2) = \frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{T}$$

3. หาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นค่าวัดการกระจายที่สำคัญทางสถิติ เพราะเป็นค่าที่ใช้บอกถึงการกระจายของข้อมูลได้ดีกว่าพิสัย และค่าส่วนเบี่ยงเบนเฉลี่ย มีวิธีการคำนวณ ดังนี้

$$\text{Standard Deviation } (\sigma) = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{T}}$$

4. ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน The Coefficient of Variation (CV)

วรพจน์ (2551) (อ้างถึงใน เริงรัก จำปาเงิน 2543) ในบางครั้ง อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของสองหลักทรัพย์ไม่เท่ากัน อาจจะไม่ยุติธรรมที่จะกล่าวว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าไม่น่าลงทุน เพราะมีความเสี่ยงสูงกว่า เนื่องจากบางครั้ง หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า แต่อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับก็สูงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงนั้น จึงมีสถิติชนิดใหม่ที่ใช้วัดความเสี่ยง (โดยเฉพาะในกรณีที่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไม่เท่ากัน) คือ Coefficient of Variation (CV)

Coefficient of variation (CV) คือ ความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ดังนั้นในการเปรียบเทียบว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์ใดให้มีประสิทธิภาพมากที่สุดนั้น นักลงทุนจะดูที่หลักทรัพย์ที่ให้ค่า CV ต่ำที่สุด มีวิธีการคำนวณ ดังนี้

$$CV = \frac{S.D}{R}$$

โดยที่

$$S.D = \text{ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์}$$

$$R = \text{อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์}$$

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

วรพจน์ (2551) ค่า P/E ของหุ้น แสดงถึงความเต็มใจของผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นบริษัทนี้ ในราคาก็เท่าของกำไรต่อปีที่คาดว่าจะได้ (หากกำไรในอนาคตเท่ากับกำไรในปีล่าสุดที่ผ่านมา) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ด้วยราคาต่อหุ้นที่ผู้ลงทุนจ่ายไปเพื่อให้ได้กำไรต่อปี จะต้องใช้เวลากี่ปีจึงคืนทุน อัตราส่วน P/E ทำให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้ง่ายขึ้น

โดยปกติการรายงานค่า P/E จะเป็นค่า P/E ที่คำนวณจากราคาปิดของหุ้น ส่วนกำไรต่อหุ้น เป็นกำไรของบริษัทใน 4 ไตรมาสล่าสุด (กำไรในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา) มีวิธีการคำนวณ ดังนี้

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

การใช้ประโยชน์จาก P/E Ratio ในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์

วัชรชัย (2552) หุ้นที่มี P/E สูง หมายถึง เรายอมจ่ายเงินแพงกว่าเพื่อซื้อหุ้นตัวนี้ เมื่อเทียบกับหุ้นอีกตัวที่ P/E ต่ำกว่า ซึ่งผู้ลงทุนมักมองว่าหุ้นที่มี P/E สูง คือ หุ้นแพง และหุ้นที่มี P/E ต่ำ คือ หุ้นถูก ดังนั้น การซื้อหุ้นที่มีราคาถูกน่าจะมีโอกาสกำไรมากกว่าซื้อหุ้นที่แพง แต่ในความเป็นจริงแล้ว อาจไม่ใช่ทุกครั้งไปที่จะได้ผล บางครั้งการซื้อหุ้นที่มี P/E Ratio สูง กลับมีผลกำไรดีกว่าการซื้อหุ้นที่มี P/E Ratio ต่ำ เนื่องจากหุ้นแต่ละตัวมีลักษณะไม่เหมือนกัน โดยปัจจัยที่ไม่ได้พิจารณา คือ

1. การเพิ่มขึ้นและลดลงของกำไร หุ้นที่มีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของกำไรมักจะมี P/E Ratio สูง ในขณะที่หุ้นที่มีแนวโน้มการถดถอยของกำไรจะมี P/E Ratio ต่ำ ในขณะเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงของแนวโน้มการทำกำไรก็จะมีผลต่อราคา เช่น หากผู้ลงทุนมองหุ้นตัวหนึ่งเป็น Growth Stock สมควรที่จะซื้อขายที่ P/E สูง ๆ แต่ถ้าวันหนึ่งมีปัจจัยที่มีผลต่อธุรกิจที่ทำให้หุ้นตัวนี้ จะไม่มีการขยายตัวของกำไรสูงอย่างที่คาด ทำให้ผู้ลงทุนประเมิน P/E ที่เหมาะสมของหุ้นให้ต่ำลง จึงพากันเทขายหุ้นออกมา หุ้นตัวนั้นก็จะมีราคาลดลงอย่างรวดเร็ว

2. ความเสี่ยงของกิจการและความผันผวนของกำไร หุ้นที่มีความเสี่ยงสูงจะมี P/E ต่ำกว่าหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำ ถ้าเปรียบเทียบง่าย ๆ ว่า P/E คือ ระยะเวลาคืนทุน ดังนั้น หากเราดำเนินธุรกิจที่มีความเสี่ยง เราก็ยอมจะต้องการให้ธุรกิจคืนทุนเร็ว ๆ หรือต้องการให้ P/E ต่ำ ๆ เป็นต้น

3. ปัจจัยอื่น ๆ

- คุณภาพของผู้บริหารและ Good Governance คือ ถ้าบริษัทมีผู้บริหารที่ดีมีความสามารถ หุ้นของบริษัทก็จะมี P/E สูง

- สภาพคล่องของหุ้น หุ้นที่มี Market Cap ขนาดใหญ่มักจะมี P/E สูงกว่าหุ้นที่มี Market Cap เล็กที่มีสภาพคล่องน้อยกว่า แม้ว่าจะเป็นหุ้นที่ดีก็ตาม เนื่องจากกองทุนและผู้ลงทุนต่างชาติจะให้ความสนใจมากกว่า เพราะจำนวนที่ต้องการซื้อแต่ละครั้งค่อนข้างมาก หากซื้อหุ้นตัวเล็กจะซื้อขายลำบาก ทำให้หุ้นขนาดใหญ่มี P/E สูงกว่า

นอกจากที่เราดูเปรียบเทียบหุ้นแบบตัวต่อตัวแล้ว เราควรจะต้องดู P/E Ratio เปรียบเทียบกับ P/E ตลาดและอุตสาหกรรมด้วย จะได้เปรียบเทียบดูว่าหุ้นนั้นมี P/E ที่สูงหรือต่ำ

กว่ามาตรฐานของตลาดและอุตสาหกรรม

Market Capitalization

วอร์จัน (2551) Market Cap คือ มูลค่าราคาตามตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน คูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน

Market Cap. = ราคาปิดของหุ้น * ปริมาณหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์

นักลงทุนจำนวนไม่น้อยที่เข้าใจว่าหุ้นราคายิ่งสูงแปลว่าหุ้นนั้นมีขนาดใหญ่ แต่ในความเป็นจริงแล้ว ราคาหุ้นไม่ได้แสดงถึงขนาดของบริษัทแต่อย่างใด เช่นในกรณีของบริษัทอย่าง PTT มีมูลค่าตลาดราวๆ 9 แสนล้านบาทโดยมีราคาหุ้นซื้อขายอยู่ราว 300 บาทต่อหุ้น ในขณะที่ SCC มีมูลค่า 5 แสนล้านบาทแต่ซื้อขายอยู่ที่ราว 450 บาทต่อหุ้น ดังนั้นหากเรามองแค่ราคาหุ้นที่ซื้อขายบนกระดานโดยไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าตลาดนั้นอาจจะทำให้เราเข้าใจผิดถึงขนาดของบริษัทอย่างสิ้นเชิง

นอกจากนี้การแบ่งประเภทของบริษัทเป็น Small (เล็ก), Mid (กลาง), และ Large (ใหญ่) นั้น จะช่วยแสดงถึงศักยภาพในการเติบโตหรือความเสี่ยงของแต่ละบริษัทได้ โดยทั่วไปบริษัทขนาดเล็ก หรือ Small Cap จะมีการเติบโตที่สูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ หรือ Large Cap แต่ก็มีความเสี่ยงที่สูงกว่าเช่นเดียวกัน

ประเภทของมูลค่าตลาด Market Cap

ถึงแม้ว่าจะไม่มีโครงสร้างที่ชัดเจนว่าประเภทของมูลค่าตลาดจะต้องเป็นอย่างไรบ้าง แต่นักลงทุนทั่วโลกจะมีความเข้าใจและความเห็นที่ตรงกันอยู่โดย

- Mega Cap เป็นประเภทของหุ้นที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ที่สูงกว่า 2 แสนล้าน โดยมีน้อยหุ้นที่จะตกอยู่ในกลุ่มนี้ และส่วนใหญ่จะเป็นผู้นำของอุตสาหกรรมของตน
- Big/Large Cap เป็นประเภทของหุ้นที่มีมูลค่าตลาดระหว่าง 1 หมื่นล้าน ถึง 2 แสนล้าน บริษัทชั้นนำส่วนใหญ่จะตกอยู่ในกลุ่มนี้ โดยทั่วไปหุ้นในกลุ่ม Large Cap จะมีความมั่นคงสูง เช่นเดียวกับ Mega Cap ทั้งสองกลุ่มจะถูกเรียกอีกชื่อว่า Blue Chip

- Mid Cap เป็นประเภทของหุ้นที่มีมูลค่าตลาด ระหว่าง 2 พันล้าน ถึง 1 หมื่นล้าน และโดยทั่วไปจะมีความเสี่ยงที่สูงกว่าสองกลุ่มก่อนหน้า หุ้นในกลุ่ม Growth Stock หรือบริษัทที่มีการเติบโตสูงมักจะตกอยู่ใน Mid Cap แม้บริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มนี้จะไม่ใช้ผู้นำตลาด แต่อาจจะกำลังก้าวเข้าสู่ความเป็นผู้นำได้
- Small Cap โดยทั่วไปจะเป็นบริษัทใหม่ และมีมูลค่าตลาด ระหว่าง 300 ล้าน ถึง 2 พันล้าน โดยทั่วไปบริษัทในกลุ่มนี้จะมีข้อมูลย้อนหลังที่สั้น หุ้นในกลุ่ม Small Cap อาจจะทำให้ผลตอบแทนที่สูงมากจากการเติบโตที่ก้าวกระโดด แต่ความเสี่ยงก็จะสูงมากเช่นกัน
- Micro Cap หุ้นในกลุ่มนี้มักจะถูกเรียกว่า Penny Stock หรือ หุ้นดัมบาท เพราะราคาหุ้นมักจะเป็นหลักสตางค์ หุ้นในกลุ่มนี้จะเป็นบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่า 300 ล้านบาท ก่อนเข้าลงทุนนักลงทุนควรทำความเข้าใจถึงความเสี่ยงและธุรกิจของหุ้นให้ดีเพราะความเสี่ยงของหุ้นกลุ่มนี้ถูกจัดว่าอยู่ในอันดับที่สูงที่สุด

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วรวิดี (2541) (อ้างถึงใน วิชญาดา ถนนอมชาติ 2551) ศึกษาถึงพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ทฤษฎีการเคลื่อนไหวอย่างไม่มีทิศทาง (Random Walk Theory) และรูปแบบ Mean Reversion ซึ่งอาศัยวิธีการทดสอบสองวิธีคือ อัตราส่วนความแปรปรวน (Variance Ratio Test) และทดสอบ Autoregression บนอัตราผลตอบแทนในหลายช่วงเวลาโดยทดสอบกับข้อมูลดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ในการทำการทดสอบพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนมูลค่าดัชนีแบบถ่วงน้ำหนัก (Value Weight Index) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้แบ่งการทดสอบออกเป็น 3 รูปแบบ คือ

- ทำการทดสอบกับข้อมูลอัตราผลตอบแทนมูลค่าดัชนีแบบถ่วงน้ำหนักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ช่วงเวลาตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ.2518 ถึง เดือนมีนาคม พ.ศ. 2542

- ทำการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนมูลค่าดัชนีแบบถ่วงน้ำหนักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราผลตอบแทนบนมูลค่าดัชนีแบบถ่วงน้ำหนักของ 50 หลักทรัพย์แรกที่มีสภาพคล่องสูงที่สุดในช่วง พ.ศ.2530 ถึง พ.ศ.2539
- ทำการทดสอบกับข้อมูลผลตอบแทนบนมูลค่าดัชนีแบบถ่วงน้ำหนักของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของ 2 ช่วงเวลา โดยช่วงแรกคือ พ.ศ.2529 ถึง พ.ศ.2532 และช่วงที่สองคือ พ.ศ.2533 ถึง พ.ศ.2538

โดยการทดสอบนี้ใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูล Pacific Basin Capital Market Research Center (PACAP) และฐานข้อมูล Data Stream คือดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) โดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2518 ถึง พ.ศ. 2542 มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530 ถึง พ.ศ. 2539 และอัตราผลตอบแทนรายเดือนบนมูลค่าดัชนีแบบถ่วงน้ำหนักแล้วทดสอบค่าอัตราความแปรปรวนและใช้วิธี Autoregression บนอัตราผลตอบแทน

ผลการศึกษาโดยวิธีวัดอัตราส่วนความแปรปรวนพบว่าลำดับราคาเปลี่ยนแปลงไม่ได้เป็นอิสระต่อกันและพบว่าพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์แสดงความสัมพันธ์กันในเชิงบวกเป็นส่วนใหญ่ แต่ก็พบว่ามีบางช่วงระยะเวลาการลงทุนในช่วงปี พ.ศ. 2533-2538 ที่แสดงความสัมพันธ์กันในเชิงลบ ดังนั้นจึงไม่อาจกล่าวได้ว่าเป็นไปตามทฤษฎีการเคลื่อนไหวอย่างไม่มีทิศทาง สำหรับผลการทดสอบโดยวิธี Autoregression นั้นไม่ได้แสดงออกอย่างชัดเจนถึงการปฏิเสธพฤติกรรมการเคลื่อนไหวอย่างไม่มีทิศทางและบางช่วงยังแสดงผลขัดแย้งกับวิธีการทดสอบอัตราส่วนความแปรปรวนอีกด้วย แสดงว่าพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กันซึ่งเป็นการยอมรับทางเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งเชื่อว่ารูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาในอดีตจะหวนกลับมาเกิดใหม่ในอนาคตได้และเมื่อทำการทดสอบการซื้อขายแบบเทคนิคโดยวิธีค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) พบว่าสามารถทำกำไรส่วนเกินจากการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ ทำให้สามารถกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

จิราพรพรณ ริมพนัส และ มุกธิดา กิจกอบชัย (2556) ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของหลักทรัพย์จำนวน 2 กลุ่ม คือ หลักทรัพย์กลุ่มธนาคารและหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ตั้งแต่วันอังคารที่ 2

มกราคม พ.ศ.2551 ถึง วันศุกร์ ที่ 28 ธันวาคม พ.ศ.2555 ศึกษาโดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร และกลุ่มพลังงานทั้ง 5 ปี ที่ทำการศึกษา โดยในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร มีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ติดลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ และมีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันอังคารมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน มีข้อมูลจำนวน 1 ปีที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ติดลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ และมีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันพุธและวันศุกร์ มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้พบว่า มีอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงาน ทั้งสิ้น 4 ปี โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร มีข้อมูลจำนวน 3 ปี ที่หลักทรัพย์มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ และในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน มีข้อมูลจำนวน 3 ปี ที่หลักทรัพย์มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ

ชุตินันต์ วิศิษฐวานิชย์ (2558) ได้ศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์: อิทธิพลของวันหยุด และเดือนของตลาด มีจุดมุ่งหมายเพื่อการตรวจสอบปรากฏการณ์ Holiday Effect และ Month Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดธุรกิจพาณิชย์ โดยการเก็บข้อมูลรายวันของบริษัทในกลุ่มธุรกิจพาณิชย์จำนวน 7 บริษัท ตั้งแต่วันที่ 3 มกราคม พ.ศ.2549 ถึง วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2558 รวม 2,430 วัน และนำไปวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบความผิดปกติจาก Holiday Effect ในวันหลังวันหยุดซึ่งส่งผลให้ในวันหลังวันหยุดมีอัตราผลตอบแทนลดลงเฉลี่ยร้อยละ 0.2359 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่ไม่พบหลักฐานความผิดปกติในวันก่อนวันหยุดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับผลจาก Month Effect ผลการศึกษาพบความผิดปกติในเดือนเมษายน โดยผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉลี่ยในเดือนเมษายนสูงขึ้นร้อยละ 0.2585 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ส่วนเดือนอื่น ๆ ไม่พบความผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ การศึกษานี้แสดงให้เห็นถึง ผลการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากอิทธิพลอื่น ๆ นอกเหนือจากปัจจัยตามทฤษฎีทางการเงิน ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนเกี่ยวกับช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุนด้วย

วิชาดา ถนนชาติ (2551) ทำการศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมุ่งเน้นที่จะศึกษาถึงการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงผลกระทบของ January Effect หากมีปรากฏการณ์นี้เกิดขึ้นจริงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2532 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2549 ซึ่งในการวัดการเกิด January Effect จะใช้วิธีปรับค่าผลตอบแทนที่คำนวณได้โดยแทนในสูตรของเทอร์นอและสูตรของชาร์ปแล้วทดสอบด้วยสถิติ t-Test และการใช้แบบจำลอง ARCH-M ด้วยวิธีความควรจะเป็นสูงสุด (Maximum Likelihood Estimator Method, MLE) ในการประมาณค่าตัวแปรต่าง ๆ ในแบบจำลองผลการศึกษาด้วย t-test พบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง ARCH-M ไม่พบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ คือ การลงทุนในหลักทรัพย์จากชาวต่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ระดับราคาน้ำมันในตลาดโลกและผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ผ่านมา ส่วนปัจจัยที่ไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ คือ ตัวแปร Slope Dummy และ January Effect โดยสาเหตุที่ January Effect ไม่มีผลทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง อาจเนื่องมาจากในช่วงเวลาที่ทำการศึกษานั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเกิด January Effect ขึ้นเพียงแค่ในบางปีเท่านั้น ทำให้ผลจากการศึกษาไม่มีระดับนัยสำคัญที่เพียงพอที่จะอธิบายได้ว่า January Effect ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้ได้สรุปผลการทดสอบตามผลที่ได้รับจากการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง ARCH-M ที่ว่าไม่พบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วรรณ วิบูลย์ชัย (2551) ได้ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีกับหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กกับกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการเก็บข้อมูลของหลักทรัพย์จาก SET SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2549 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ.2551 ได้แก่ ราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราเงินปันผลจ่ายต่อหุ้น มาทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยใช้

สูตรคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ วัตถุประสงค์ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามขนาดหลักทรัพย์และลักษณะหลักทรัพย์ ซึ่งจะทำให้ทราบถึงความแตกต่างของผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มได้ และนักลงทุนสามารถใช้เป็นเครื่องมือประกอบการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ลงทุน เพื่อการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนของนักลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ จากการศึกษาพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Big Capital) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยผลตอบแทนสะสมสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (Small Capital) ในขณะที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง (Growth Stock) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย ผลตอบแทนสะสมและความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (Value Stock) และเมื่อพิจารณาตามความคาบเกี่ยวของหลักทรัพย์ พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กที่มีการเติบโตสูง (Small Capital & Growth Stock) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย ผลตอบแทนสะสมและความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (Small Capital & Value Stock) ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีการเติบโตสูง (Big Capital & Growth Stock) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย ผลตอบแทนสะสมและความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (Big Capital & Value Stock) จากการทดสอบสมมติฐานปรากฏว่า กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1) กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูงให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05) ในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูงให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05) แต่ไม่พบความแตกต่างดังกล่าวในกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ส่วนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง พบว่าหลักทรัพย์ขนาดเล็กให้ผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างจากหลักทรัพย์ขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อลิษา มกราพันธุ์ (2554) ได้ศึกษาผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่า และหลักทรัพย์เติบโตในตลาดหุ้นไทย พ.ศ.2543 – 2553 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นตัวแทนของการศึกษา ทำการเปรียบเทียบว่าการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า และศึกษาต่อเนื่องไปถึงเรื่องความต่อเนื่องของผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนว่าสามารถใช้ผลตอบแทนในอดีตในการคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคตได้หรือไม่ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ที่สนใจ และเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุน

จากการใช้ข้อมูลในอดีตมาประกอบการตัดสินใจ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย อัตราส่วนการเงินราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรต่อหุ้น (PE) อัตราส่วนการเงินราคาหลักทรัพย์ต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2543 – ธันวาคม พ.ศ.2553 โดยเก็บข้อมูลจากโปรแกรมรวบรวมข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ (SETSMART) ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนในหลักทรัพย์คุณค่าให้ผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์เติบโต สำหรับตลาดหุ้นไทยช่วงปี พ.ศ.2543 – 2553 โดยใช้อัตราส่วนการเงินราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรต่อหุ้น (PE) และราคาหลักทรัพย์ต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) เป็นเครื่องมือในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน อีกทั้งยังพบว่าในการลงทุนระยะสั้นภายใน 1 ปี และการลงทุนในช่วงระยะเวลา 1 – 3 ปี ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เติบโตจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ส่วนการลงทุนในระยะยาว 4 – 9 ปี การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งการใช้ผลตอบแทนย้อนหลัง 6 เดือน ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนั้นจะช่วยให้ช่วยให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุดในการคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคต

ธัชวัสส์ วิพุทธิกุล (2555) (อ้างถึงใน ศรีณย์ ฉายากุล 2558) ได้ทำการศึกษาผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยในปี 2553 โดยจัดกลุ่มการลงทุนโดยแบ่งตามขนาดของหุ้น, P/E และ P/BV ตามทฤษฎี Tree Factor Model ของ Fama & French ซึ่งทำการศึกษาโดยการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องรายตัวในอุตสาหกรรมที่มีสภาพคล่องสูง (ค่า Turnover Ratio สูง) และนำมาแบ่งเป็น 5 กลุ่มในแต่ละปัจจัยที่ศึกษา คือ ปัจจัยตามขนาด (Market Capitalization), P/E และ P/BV ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับทฤษฎี Tree Factor Model ของ Fama & French คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดเล็กให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่, กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า P/E ต่ำให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า P/E สูง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี P/BV ต่ำให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่า P/BV สูง

Halit Gonenc & Mehmet Baha Karan (2001) (อ้างถึงใน วรพจน์ โจนวินิบูลย์ชัย 2551) ทำการศึกษาผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี กับกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง และระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กกับกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดเกิดใหม่กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์อิสตันบูล (Istanbul Stock Exchange) ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการเติบโต ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ซึ่งผลที่ได้ไม่สอดคล้องกับตลาดที่พัฒนาแล้ว

Ken Holden, et al. (2005) (อ้างถึงใน ชูติมันต์ วิศิษฐวาณิชย์ 2558) ทำการศึกษาโดยทดสอบผลตอบแทนรายวันอย่างเป็นระบบจาก Stock Exchange of Thailand เพื่อหาหลักฐานของ Calendar Effects อันเนื่องมาจาก วันในแต่ละสัปดาห์, เดือนในแต่ละปี และช่วงวันก่อนและหลังวันหยุด มุ่งเน้นในช่วงก่อน ระหว่าง และหลังการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจเอเชีย การศึกษานี้ทำโดยเริ่มจากการใช้แบบจำลองรวมกับข้อมูลในช่วงความผิดปกติตามปฏิทิน ก่อนจะนำไปทำนาย Conditional Volatility Models พบว่าแบบจำลองที่รวมข้อมูลของช่วงความผิดปกติตามปฏิทินไว้ด้วยจะทำนายได้แม่นยำกว่า ซึ่งแสดงถึงการมีอยู่ของความผิดปกติตามปฏิทิน

Rengasamy Elango & Nabila Al Macki (2008) (อ้างถึงใน ชูติมันต์ วิศิษฐวาณิชย์ 2558) ศึกษาโดยสำรวจความไม่ปกติของตลาดจากวันหยุดสุดสัปดาห์ ซึ่งถูกพบในตลาดที่พัฒนาแล้วและยังไม่พัฒนาทั่วโลก ผลการศึกษาในประเทศอินเดียในการทดสอบ K-Y-test พบว่าผลตอบแทนในวันจันทร์ให้ผลเป็นลบ และต่ำกว่าวันอื่นในสัปดาห์ การทดสอบ Dummy Variable Regression ตรวจสอบ Weekend Effect พบว่า ผลของวันจันทร์เป็นลบ และตลาดให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดในวันพุธ

Bagheri, Geigl and Lari (2013) (อ้างถึงใน จิราพรธรณ ริมพนัสและมุกธิดา กิจกอบชัย 2556) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาต่อกำไร ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอิหร่าน โดยใช้ข้อมูลบริษัทจำนวน 100 บริษัท ในกรุงเตหะราน ประเทศอิหร่าน โดยการตรวจสอบในช่วงปี 2004 – 2008 เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐาน โดยการวิเคราะห์แบบทดสอบ F-Test และ T-Test และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ผลการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาต่อกำไร ต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

Wibiksana (2010) (อ้างถึงใน จิราพรธรณ ริมพนัสและมุกธิดา กิจกอบชัย 2556) ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราและขนาดของอัตราผลตอบแทน ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ซึ่งการศึกษานี้ เพื่อตรวจสอบผลกระทบของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราและขนาดของอัตราผลตอบแทน โดยใช้ข้อมูลในช่วงปี 2008 – 2011 โดยใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรให้ผลบวกอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน ส่วนอัตราส่วน

ราคาต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราและขนาดของอัตราผลตอบแทนในบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย จะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทน

Hassan and Rarman (2003) (อ้างถึงใน จิราพรรณ ริมพนัสและมุक्तिดา กิจกอบชัย 2556) ศึกษาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและอัตราผลตอบแทน โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และอัตราผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหุ้นช่วงปี 1990 – 2003 โดยใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและอัตราผลตอบแทน โดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนที่ลดลง

Keim (1983) (อ้างถึงใน จิตฤดี สีวัน 2558) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อ - ขาย ในตลาดหลักทรัพย์ American Stock Exchange (AMEX), ตลาดหลักทรัพย์ New York Stock Exchange (NYSE) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 1963 – 1979 เพื่อทดสอบว่า มีปรากฏการณ์ความผิดปกติของอัตราผลตอบแทนเกิดขึ้นจริงหรือไม่อย่างไร ทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีสมการถดถอยโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่า ในเดือนมกราคมของทุกปีนั้น มักจะมีค่าเฉลี่ยในความผิดปกติมากกว่าเดือนอื่น ๆ ที่เหลือ โดยเฉพาะช่วงอาทิตย์แรกของเดือน และจะมีมากที่สุดในช่วง 5 วันแรกของเดือนอีกด้วย ทั้งนี้ยังพบว่า ความผิดปกตินี้ มักจะเกิดขึ้นกับบริษัทที่มีขนาดเล็ก มากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ โดยบริษัทที่มีขนาดเล็กจะมีความผิดปกติอย่างเห็นได้ชัดเจน

Ding, Chua and Fetherston (2005) (อ้างถึงใน อลิษา มกราพันธุ์ 2556) ศึกษากลุ่มหลักทรัพย์คุณค่า และกลุ่มหลักทรัพย์ เติบโตในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ 7 ประเทศ อันได้แก่ ฮองกง อินโดนีเซีย มาเลเซีย สิงคโปร์ ไทย ไต้หวัน และญี่ปุ่น ตั้งแต่ พ.ศ. 2518 – 2540 ถึงก่อนวิกฤตการณ์การเงินในปี พ.ศ. 2540 (ค.ศ. 1975 – 1997) โดยศึกษาผ่านตัวแปรทางการเงินด้านราคา ขนาดของบริษัท ความเสี่ยง สภาพคล่องของการซื้อขาย ความสามารถในการเติบโตของบริษัท และผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ พบว่ามูลค่าที่เหนือกว่าจากการลงทุน (Value Premium) ในหลักทรัพย์คุณค่าที่เกิดขึ้นระหว่าง ช่วงที่ทำการศึกษามีค่าบวกในทุกประเทศ ยกเว้นประเทศไทย ไต้หวัน และอินโดนีเซีย ซึ่งตลาดหุ้นในประเทศญี่ปุ่น และสิงคโปร์ หลักทรัพย์เติบโตจะให้ผลตอบแทนสูงในหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดเล็ก และมีการเติบโตของกิจการในระดับต่ำ ประเทศไต้หวันก็ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าในบริษัทที่มีขนาดเล็กเช่นกัน แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

และสำหรับประเทศไทยการลงทุนในบริษัทขนาดใหญ่จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า ซึ่งจากการศึกษาโดยสรุปพบว่าพฤติกรรมของหลักทรัพย์คุณค่าและหลักทรัพย์เติบโตมีความแตกต่างกันตามแต่ละตลาด



ตาราง 2.1 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
1	จิราพรรณ ริมพนัส และมุกธิดา กิจกอบชัย	2556	อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	วันในสัปดาห์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงาน	สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)	มีอิทธิพลของวันในสัปดาห์ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานทั้ง 5 ปี ที่ทำการศึกษา โดยในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารมีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ติดลบ และแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ และมีข้อมูลจำนวน 2 ปี ที่วันอังคาร

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
							<p>มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน มีข้อมูลจำนวน 1 ปี ที่วันจันทร์มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ติดลบและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ และมีข้อมูลจำนวน 2 ปีที่วันพุธและวันศุกร์ มีอัตราผลตอบแทน</p>

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
							<p>ของหลักทรัพย์เป็นบวกและแตกต่างจากวันอื่นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้พบว่า มีอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงาน ทั้งสิ้น 4 ปี โดยหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร มีข้อมูลจำนวน 3 ปี ที่หลักทรัพย์มีอัตราส่วนราคาตลาด</p>

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
							<p>ต่อกำไรต่ำ มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญและในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน มีข้อมูลจำนวน 3 ปี ที่หลักทรัพย์มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ</p>

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
2	ชุตินันต์ วิศิษฐวาทินิชย์	2558	การศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์: อิทธิพลของวันหยุด และเดือนของตลาด	Holiday effect (Pre-holiday Effect และ Post-holiday Effect)	ผลตอบแทนของหลักทรัพย์	การวิเคราะห์โดยใช้สมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด	ผลการศึกษาพบความผิดปกติจาก Holiday Effect ในวันหลังวันหยุดส่งผลให้ในวันหลังวันหยุดมีอัตราผลตอบแทนลดลงเฉลี่ยร้อยละ 0.2359 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่ไม่พบหลักฐานความผิดปกติในวันก่อนวันหยุดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
							สำหรับผลจาก Month Effect ผลการศึกษาพบความผิดปกติในเดือนเมษายน โดยผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉลี่ยในเดือนเมษายนสูงขึ้นร้อยละ 0.2585 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ส่วนเดือนอื่น ๆ ไม่พบความผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
3	วรพจน์ โรจน์วิบูลย์ชัย	2551	วิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีกับหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กกับกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ราคาปิดของหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และความเสี่ยงของหลักทรัพย์	การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)	ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ (Big Capital) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยผลตอบแทนสะสมสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (Small Capital) ในขณะที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง (Growth Stock) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยผลตอบแทนสะสมและความเสี่ยงสูง

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
							<p>กว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (Value Stock) และเมื่อพิจารณาตามความคาบเกี่ยวของหลักทรัพย์ พบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กที่มีการเติบโตสูง (Small Capital & Growth Stock) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย ผลตอบแทนสะสม และความเสี่ยงสูง กว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กที่มี</p>

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
							ปัจจัยพื้นฐานดี (Small Capital & Value Stock) ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีการเติบโตสูง (Big Capital & Growth Capital) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย ผลตอบแทนสะสม และความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (Big Capital & Value Stock)

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
4	วิชาญดา ถนอมชาติ	2551	การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเพื่อ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาน้ำมันในตลาดโลก อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของตลาด อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน (Money Supply) ตามความหมายกว้าง อัตราการเปลี่ยนแปลงของ	ผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์	สถิติ T-test , สมการถดถอยเชิงเส้นตรง (Multiple Linear Regression Model) , การประมาณค่าสมการที่เหมาะสมด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) และการทดสอบ ARCH TEST	ผลการศึกษาด้วยสถิติ T-test พบว่ามีปรากฏการณ์ January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลการศึกษาโดยการใชแบบจำลอง ZRCH-M พบว่า ไม่พบการเกิด January Effect ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสาเหตุที่ January Effect ไม่มีผลทำให้ดัชนีราคา

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
				อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ไทยจากต่างประเทศ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเฉลี่ย 3 เดือน			หลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง อาจเนื่องมาจากในช่วงเวลาที่ทำการศึกษานั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเกิด January Effect ขึ้น เพียงแค่ในบางปีเท่านั้น ทำให้ผลจากการศึกษาไม่มีระดับนัยสำคัญที่เพียงพอที่จะอธิบายได้ว่า January Effect ทำให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

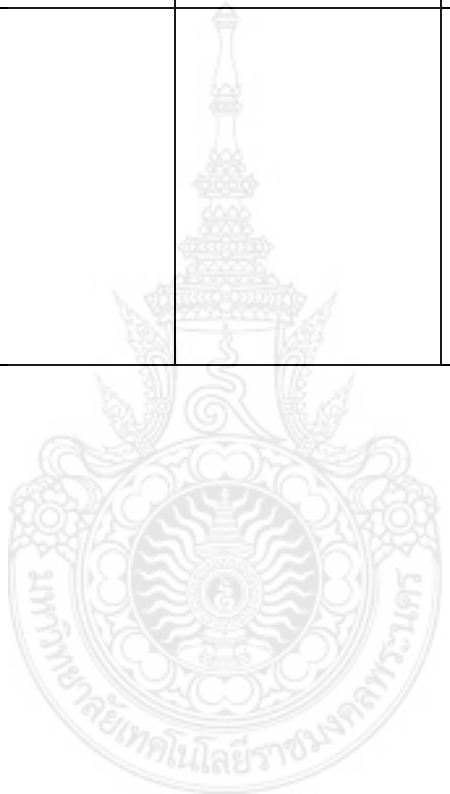
ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
5	อลิษา มกราพันธุ์	2554	การศึกษาผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่า และหลักทรัพย์เติบโตในตลาดหุ้นไทย พ.ศ. 2543 - 2553	1.อัตราส่วนทางการเงิน Price-to-Book Value (PBV) และ Price-to-Earning (PE) 2.ผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าและกลุ่มหลักทรัพย์เติบโต	1.ผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าและกลุ่มหลักทรัพย์เติบโต 2.แนวโน้มของผลตอบแทนจากการซื้อขายที่เกิดขึ้น	การคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน และอัตราผลตอบแทน สำหรับการใช้ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ และคำนวณหาค่าทางสถิติโดยโปรแกรม Matlab	การลงทุนในหลักทรัพย์คุณค่าให้ผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์เติบโตสำหรับตลาดหุ้นไทย ช่วงปี พ.ศ.2543 – 2553 โดยใช้อัตราส่วนการเงินราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรต่อหุ้น (PE) และราคาหลักทรัพย์ต่อมูลค่าทางบัญชี (PBV) เป็นเครื่องมือในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
							<p>อีกทั้งยังพบว่าในการลงทุนระยะสั้นภายใน 1 ปี และการลงทุนในช่วงระยะเวลา 1 - 3 ปี ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เติบโตจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ส่วนการลงทุนในระยะยาว 4 - 9 ปี การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งการใช้ผลตอบแทนย้อนหลัง 6 เดือนในการจัด</p>

ตาราง 2.1 : สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ผู้วิจัย	ปี	ชื่อเรื่อง	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	เครื่องมือที่ใช้สำหรับการวิจัย	ผลการวิจัย
							กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน นั้นจะช่วยให้ได้รับ ผลตอบแทนที่สูงที่สุด ในการคาดการณ์ ผลตอบแทนใน อนาคต



บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอน ดังนี้

- 3.1 กลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 วิธีการศึกษา
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล
- 3.5 วิธีการทางสถิติ

3.1 กลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยพิจารณาจากข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด มูลค่าราคาตามตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ของกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 11 ธนาคาร ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2555 – เดือนธันวาคม พ.ศ.2559 เป็นระยะเวลา 60 เดือนรวมทั้งสิ้น 1,220 วันทำการ และมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 26,840 กลุ่มตัวอย่าง รายชื่อกลุ่มตัวอย่าง ณ วันที่ 3 มีนาคม พ.ศ.2560 ได้แก่

- | | | |
|---------------------------------------|---|-------|
| 1. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) | : | BAY |
| 2. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) | : | BBL |
| 3. ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) | : | CIMBT |

4. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	:	KBANK
5. ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	:	KKP
6. ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	:	KTB
7. ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	:	LHBANK
8. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	:	SCB
9. ธนาคารทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน)	:	TCAP
10. ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน)	:	TISCO
11. ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	:	TMB

3.2 วิธีการศึกษา

การวิจัยในครั้งนี้เป็นวิจัยเชิงประจักษ์ โดยศึกษาข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ โปรแกรม Biznews Professional ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ

3.3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้ ทำการจัดเก็บรวบรวมข้อมูลจากราคาปิดของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าราคาตามตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร จำนวน 11 ธนาคาร ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2555 – เดือนธันวาคม พ.ศ. 2559 รวมทั้งอัตราผลตอบแทนของตลาด เพื่อใช้ประกอบการศึกษาค้นคว้า

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยใช้สูตรคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยมีขั้นตอน ดังนี้

1. ทำการคัดเลือกหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ที่จะใช้ในการวิเคราะห์

โดยหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มธนาคารนั้น จะต้องมีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วน สมบูรณ์ และเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. กำหนดเกณฑ์ที่ใช้ในการแบ่งกลุ่ม ได้แก่

- เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization) กำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดต่ำกว่าครึ่งของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ และกำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงกว่าครึ่งของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง

- เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) กำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ต่ำกว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของตลาด ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ และกำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร สูงกว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของตลาด ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง

3. นำหลักทรัพย์ที่ได้จากข้อ 1 มาคำนวณหาค่าเฉลี่ยที่ใช้ในการแบ่งกลุ่ม ได้แก่

- มูลค่าราคาตามตลาดเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ โดยคำนวณจากผลรวมมูลค่าราคาตามตลาดของทุกหลักทรัพย์หารด้วยจำนวนหลักทรัพย์

- อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรกลุ่มธนาคารของตลาดในวันที่เก็บข้อมูล เป็นเกณฑ์ในการแบ่งกลุ่ม

4. ทำการแบ่งกลุ่มตามมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization)

คัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ จะได้หลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ และคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง จะได้หลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ ดังตาราง 3.1

ตาราง 3.1 การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization)

ลำดับ	ธนาคาร	มูลค่าราคาตามตลาด (บาท)	กลุ่ม
1	LHBANK	24,413,271,661.08	ต่ำ
2	CIMBT	32,454,898,499.49	ต่ำ
3	KKP	51,651,817,649.00	ต่ำ
4	TISCO	53,643,256,808.00	ต่ำ
5	TCAP	59,116,857,863.00	ต่ำ
6	TMB	107,766,130,955.22	ต่ำ
7	KTB	271,135,588,250.00	สูง
8	BAY	290,552,590,033.50	สูง
9	BBL	348,363,828,155.00	สูง
10	KBANK	473,865,518,214.00	สูง
11	SCB	522,890,340,742.00	สูง

5. ทำการแบ่งกลุ่มตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)

คัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ จะได้หลักทรัพย์จำนวน 7
หลักทรัพย์ และคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง จะได้หลักทรัพย์จำนวน 4
หลักทรัพย์ ดังตาราง 3.2

ตาราง 3.2 การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E)

ลำดับ	ธนาคาร	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร	กลุ่ม
1	KTB	8.58	ต่ำ
2	LHBANK	9.64	ต่ำ
3	TCAP	10.05	ต่ำ
4	KKP	10.18	ต่ำ
5	TISCO	10.82	ต่ำ

ตาราง 3.2 การแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) (ต่อ)

ลำดับ	ธนาคาร	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร	กลุ่ม
6	BBL	11.16	ต่ำ
7	SCB	11.21	ต่ำ
8	TMB	12.37	สูง
9	KBANK	13.38	สูง
10	BAY	13.61	สูง
11	CIMBT	32.32	สูง

หมายเหตุ : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของกลุ่มธนาคาร ณ วันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2560 เท่ากับ 11.50

6. ทำการคำนวณอัตราผลตอบแทนของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาด

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของตลาด สามารถหาได้จากสมการ ดังนี้

$$R_t = \text{LN} \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

โดยที่

$$\begin{aligned}
 R_t &= \text{อัตราผลตอบแทน ณ วัน } t \\
 P_t &= \text{ราคาปิดหลักทรัพย์ ณ วัน } t \\
 P_{t-1} &= \text{ราคาปิดหลักทรัพย์ ณ วัน } t-1
 \end{aligned}$$

7. ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

สถิติเชิงพรรณนาประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทนจากราคาปิดของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด มูลค่าราคาตามตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยจำแนกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มี

มูลค่าราคาตามตลาดสูง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง

8. ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ สามารถหาได้จากสมการ ดังนี้

8.1 การศึกษาอิทธิพลด้านมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization Effect)

8.1.1 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 * R_m + \beta_2 * (MKT CAP_{1t}) + \epsilon_t$$

โดยที่

$$R_{it} = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์}$$

$$R_m = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$\beta_0 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่}$$

$$\beta_1 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$\beta_2 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ}$$

$$MKT CAP_{1t} = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ}$$

$$\epsilon_t = \text{ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน}$$

8.1.2 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 * R_m + \beta_3 * (MKT CAP_{2t}) + \epsilon_t$$

โดยที่

$$R_{it} = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์}$$

$$R_m = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$\beta_0 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่}$$

$$\beta_1 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$\beta_3 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง}$$

$$\begin{aligned} \text{MKT CAP}_{2t} &= \text{ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง} \\ \varepsilon_t &= \text{ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน} \end{aligned}$$

8.2 การศึกษาอิทธิพลด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E Effect)

8.2.1 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 * R_m + \beta_2 * (P/E_{1t}) + \varepsilon_t$$

โดยที่

$$\begin{aligned} R_{it} &= \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์} \\ R_m &= \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด} \\ \beta_0 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่} \\ \beta_1 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาด} \\ \beta_2 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อ} \end{aligned}$$

กำไรต่ำ

$$\begin{aligned} P/E_{1t} &= \text{ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ} \\ \varepsilon_t &= \text{ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน} \end{aligned}$$

8.2.2 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 * R_m + \beta_3 * (P/E_{2t}) + \varepsilon_t$$

โดยที่

$$\begin{aligned} R_{it} &= \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์} \\ R_m &= \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด} \\ \beta_0 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่} \\ \beta_1 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาด} \\ \beta_3 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อ} \end{aligned}$$

กำไรสูง

$$P/E_{2t} = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง}$$

$$\varepsilon_t = \text{ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน}$$

3.5 วิธีการทางสถิติ

การศึกษาค่าความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนตลาดต่อกำไร ได้อาศัยการพยากรณ์โดยใช้ข้อมูลในอดีตเพื่อนำไปพยากรณ์แนวโน้มการเกิดความผิดปกติของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้หลักความสัมพันธ์เชิงสถิติว่าตัวแปรตามได้รับอิทธิพลอย่างไรในการแปรผันจากตัวแปรต้น และการวิเคราะห์สมการถดถอยยังแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์หรืออิทธิพลนั้น ๆ ด้วย กล่าวคือ สามารถบอกได้ว่าตัวแปรตามนั้นจะแปรผันในทิศทางเดียวกันหรือจะแปรผันกับตัวแปรต้นแต่ละตัวในชุดของตัวแปรทั้งหมดได้ด้วย นอกจากนี้การวิเคราะห์สมการถดถอยยังแสดงถึงทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรต้น ด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) นั้นจะประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอย ค่าที่ประมาณได้สำหรับบทบาท หรืออิทธิพลของตัวแปรต้นแต่ละตัวจะแสดงถึงขนาดของบทบาทและอิทธิพลที่ตัวแปรต้นนั้น ๆ มีต่อตัวแปรตาม

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลการเกิดความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของตลาด จากนั้นทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด มูลค่าราคาตามตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร จำนวน 11 ธนาคาร โดยแบ่งผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวออกเป็น 2 ส่วน คือ การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตรวจสอบสมมติฐานด้วยแบบจำลองสมการถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares) โดยทำการแบ่งกลุ่มการศึกษาออกเป็น 4 กลุ่ม (ข้อมูล ณ วันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2560) ได้แก่

1. กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ โดยใช้เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มขนาดหลักทรัพย์ กำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดต่ำกว่าครึ่งของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ ประกอบด้วย 6 ธนาคาร ดังนี้

- ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)	:	CIMBT
- ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	:	KKP
- ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	:	LHBANK
- ธนาคารทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน)	:	TCAP
- ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน)	:	TISCO
- ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	:	TMB

2. กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง โดยใช้เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มขนาดหลักทรัพย์ กำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงกว่าครึ่งของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคา

ตลาดเฉลี่ยต่อหลักทรัพย์ ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง ประกอบด้วย 5 ธนาคาร ดังนี้

- ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) : BAY
- ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL
- ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) : KBANK
- ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : KTB
- ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) : SCB

3. กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ โดยใช้เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มขนาดหลักทรัพย์ กำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ต่ำกว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของตลาด ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ประกอบด้วย 7 ธนาคาร ดังนี้

- ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL
- ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) : KKP
- ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) : KTB
- ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) : LHBANK
- ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) : SCB
- ธนาคาร ทูมธนชาติ จำกัด (มหาชน) : TCAP
- ธนาคารทีสโก้ จำกัด (มหาชน) : TISCO

4. กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง โดยใช้เกณฑ์ในการแบ่งกลุ่มขนาดหลักทรัพย์ กำหนดให้หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร สูงกว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของตลาด ให้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ประกอบด้วย 4 ธนาคาร ดังนี้

- ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) : BAY
- ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน) : CIMBT
- ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) : KBANK
- ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) : TMB

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

4.1.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา

สถิติเชิงพรรณนาเป็นการอธิบายลักษณะพื้นฐานของข้อมูลที่น่าสนใจ โดย การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทนจากราคาปิดของ หลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด มูลค่าราคาตามตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยจำแนกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มี มูลค่าราคาตามตลาดสูง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ดังที่แสดงในตาราง 4.1 – 4.4

ตาราง 4.1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของ ตลาด และมูลค่าราคาตามตลาด ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์	-13.58	29.81	.0367	1.88146
อัตราผลตอบแทนของตลาด	-5.23	4.59	.0370	.96057
มูลค่าราคาตามตลาด	14.88	140.65	46.1668	28.07792

จากตาราง 4.1 พบว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ ผลตอบแทนต่ำสุดเท่ากับ -13.58% ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 29.81% ผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.0367% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.88146 เมื่อดูเฉพาะอัตราผลตอบแทนของ ตลาด พบว่า ผลตอบแทนต่ำสุดเท่ากับ -5.23% ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 4.59% ผลตอบแทนมี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0370% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.96057 และเมื่อดูเฉพาะมูลค่า ราคาตามตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ พบว่า มูลค่าราคาตามตลาด ต่ำสุด เท่ากับ 14.88 มูลค่าราคาตามตลาดสูงสุดเท่ากับ 140.65 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 46.1668 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 28.07792

ตาราง 4.2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด และมูลค่าราคาตามตลาด ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์	-22.22	29.75	.0408	1.79936
อัตราผลตอบแทนของตลาด	-5.23	4.59	.0370	.96058
มูลค่าราคาตามตลาด	121.48	670.38	364.9852	123.21944

จากตาราง 4.2 พบว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง ผลตอบแทนต่ำสุดเท่ากับ -22.22% ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 29.75% ผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0408% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.79936 เมื่อดูเฉพาะอัตราผลตอบแทนของตลาด พบว่า ผลตอบแทนต่ำสุดเท่ากับ -5.23% ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 4.59% ผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0370% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.96058 และเมื่อดูเฉพาะมูลค่าราคาตามตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง พบว่า มูลค่าราคาตามตลาดต่ำสุด เท่ากับ 121.48 มูลค่าราคาตามตลาดสูงสุดเท่ากับ 670.38 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 364.9852 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 123.21944

ตาราง 4.3 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์	-11.36	13.04	.0425	1.69315
อัตราผลตอบแทนของตลาด	-5.23	4.59	.0370	.96056
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร	4.07	35.64	11.4101	5.21238

จากตาราง 4.3 พบว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ผลตอบแทนต่ำสุดเท่ากับ -11.36% ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 13.04% ผลตอบแทนมี

ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0425% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.69315 เมื่อดูเฉพาะอัตราผลตอบแทนของตลาด พบว่า ผลตอบแทนต่ำสุดเท่ากับ -5.23% ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 4.59% ผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0370% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.96056 และเมื่อดูเฉพาะอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำสุด เท่ากับ 4.07% อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงสุดเท่ากับ 35.64% มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.4101% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.21238

ตาราง 4.4 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์	-22.22	29.81	.0317	2.08330
อัตราผลตอบแทนของตลาด	-5.23	4.59	.0370	.96060
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร	7.84	94.89	21.7698	14.11967

จากตาราง 4.4 พบว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ผลตอบแทนต่ำสุดเท่ากับ -22.22% ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 29.81% ผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0317% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.08330 เมื่อดูเฉพาะอัตราผลตอบแทนของตลาด พบว่า ผลตอบแทนต่ำสุดเท่ากับ -5.23% ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 4.59% ผลตอบแทนมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0370% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.96060 และเมื่อดูเฉพาะอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำสุด เท่ากับ 7.84% อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงสุดเท่ากับ 94.89% มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.7698% และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.11967

4.1.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุমান เพื่อตรวจสอบสมมติฐานด้วยแบบจำลองสมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares, OLS)

การวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีการทางสถิติกำหนดตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม เพื่อทดสอบการเกิดความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร 2 ด้าน คือ อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยใช้สมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าราคาตามตลาด อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.1.2.1 อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราผลตอบแทนของตลาด ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร ด้วยแบบจำลองสมการถดถอย ซึ่งในการวิจัยนี้จะแบ่งการทดสอบออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง โดยมีสมมติฐานการวิจัย 2 ข้อหลัก ดังนี้

สมมติฐานข้อ 1 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_0 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_1 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หรือ $H_0 : \beta_2 = 0$

$H_1 : \beta_2 \neq 0$ โดย $\beta_2 =$ ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ

สมมติฐานข้อ 2 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_0 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_1 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หรือ $H_0 : \beta_3 = 0$

$H_1 : \beta_3 \neq 0$ โดย $\beta_3 =$ ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง

แล้วนำไปวิเคราะห์ผล สามารถสรุปได้ ดังนี้

ตาราง 4.5 ผลการทดสอบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์
มูลค่าราคาตามตลาดของ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ	0.001 (.201)
อัตราผลตอบแทนของตลาด	0.874 (.000)*
ค่าคงที่	-0.037 (.328)

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บคือ Prob. ของการทดสอบสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

จากตาราง 4.5 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ พบว่า มูลค่าราคาตามตลาดไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร กล่าวคือ ผลการศึกษายอมรับสมมติฐาน H_0 นั่นคือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ซึ่งตัวแปรที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของกลุ่ม

หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ จำนวน 6 ธนาคาร ได้นั้น คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดเท่านั้น (ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1) โดยมีผลลัพธ์ของแบบจำลอง ดังนี้

$$R_{it} = (-0.037) + 0.874R_m + 0.001MKT CAP_{1t} + \varepsilon_t$$

(0.328) (0.000)* (0.201)

R Square Adjusted R Square
0.199 0.199

โดยที่

R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด

β_0 = ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่

β_1 = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาด

β_2 = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ

$MKT CAP_{1t}$ = ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ

ε_t = ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน

หมายเหตุ

* คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 90%

ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.199 หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 19.9% ที่เหลืออีก 80.1% เกิดจากปัจจัยอื่น ๆ

ตาราง 4.6 ผลการทดสอบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์
มูลค่าราคาตามตลาดของ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง	0.000 (.400)
อัตราผลตอบแทนของตลาด	1.128 (.000)*
ค่าคงที่	-0.047 (.417)

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บคือ Prob. ของการทดสอบสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

จากตาราง 4.6 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง พบว่า มูลค่าราคาตามตลาดไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร กล่าวคือ ผลการศึกษายอมรับสมมติฐาน H_0 นั่นคือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ซึ่งตัวแปรที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง จำนวน 5 ธนาคาร ได้นั้น คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดเท่านั้น (ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1) โดยมีผลลัพธ์ของแบบจำลอง ดังนี้

$$R_{it} = (-0.047) + 1.128R_m + 0.000MKT CAP_{2t} + \epsilon_t$$

(0.417)
(0.000)*
(0.400)

R Square
Adjusted R Square

0.363
0.363

โดยที่

$$\begin{aligned}
 R_{it} &= \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์} \\
 R_m &= \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด} \\
 \beta_0 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่} \\
 \beta_1 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาด}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \beta_3 &= \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง} \\ \text{MKT CAP}_{2t} &= \text{ตัวแปรต้นมีแทนหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง} \\ \varepsilon_t &= \text{ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน} \end{aligned}$$

หมายเหตุ

* คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 90%

ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.363 หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 36.3% ที่เหลืออีก 63.7% เกิดจากปัจจัยอื่น ๆ

4.1.2.2 อิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและอัตราผลตอบแทนของตลาด ต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร ด้วยแบบจำลองสมการถดถอย ซึ่งในการวิจัยนี้จะแบ่งการทดสอบออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ และกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง โดยมีสมมติฐานการวิจัย 2 ข้อหลัก ดังนี้

สมมติฐานข้อ 3 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_0 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_1 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หรือ $H_0 : \beta_2 = 0$

$H_1 : \beta_2 \neq 0$ โดย $\beta_2 =$ ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ

สมมติฐานข้อ 4 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_0 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H_1 : กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หรือ $H_0 : \beta_3 = 0$

$H_1 : \beta_3 \neq 0$ โดย $\beta_3 =$ ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง

แล้วนำไปวิเคราะห์ผล สามารถสรุปได้ ดังนี้

ตาราง 4.7 ผลการทดสอบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ	0.004 (.203)
อัตราผลตอบแทนของตลาด	1.002 (.000)*
ค่าคงที่	-0.037 (.314)

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บคือ Prob. ของการทดสอบสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

จากตาราง 4.7 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร กล่าวคือ ผลการศึกษายอมรับสมมติฐาน H_0 นั่นคือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ซึ่งตัวแปรที่สามารถอธิบายอัตรา

ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ จำนวน 7 ธนาคาร ได้นั้น คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดเท่านั้น (ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1) โดยมีผลลัพธ์ของแบบจำลอง ดังนี้

$$R_{it} = (-0.037) + 1.002R_m + 0.004PE_{1t} + \varepsilon_t$$

(0.314) (0.000)* (0.203)

R Square	Adjusted R Square
0.323	0.323

โดยที่

R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
 R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด
 β_0 = ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่
 β_1 = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาด
 β_2 = ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อ

กำไรต่ำ

PE_{1t} = ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ
 ε_t = ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน

หมายเหตุ

* คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 90%

ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.323 หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 32.3% ที่เหลืออีก 67.7% เกิดจากปัจจัยอื่น ๆ

ตาราง 4.8 ผลการทดสอบกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์
อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรของ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง	0.003 (.186)
อัตราผลตอบแทนของตลาด	0.967 (.000)*
ค่าคงที่	-0.059 (.233)

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บคือ Prob. ของการทดสอบสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

จากตาราง 4.8 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร กล่าวคือ ผลการศึกษายอมรับสมมติฐาน H_0 นั่นคือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร ซึ่งตัวแปรที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง จำนวน 4 ธนาคาร ได้นั้น คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดเท่านั้น (ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1) โดยมีผลลัพธ์ของแบบจำลอง ดังนี้

$$R_{it} = (-0.059) + 0.967R_m + 0.003PE_{2t} + \varepsilon_t$$

(0.233)
(0.000)*
(0.186)

R Square
Adjusted R Square

0.199
0.199

โดยที่

$$R_{it} = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์}$$

$$R_m = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$\beta_0 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ของค่าคงที่}$$

$$\beta_1 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับอัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$\beta_3 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์สำหรับหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง}$$

$$PE_{2t} = \text{ตัวแปรดัมมี่แทนหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง}$$

$$\epsilon_t = \text{ค่าความคลาดเคลื่อนของอัตราผลตอบแทน}$$

หมายเหตุ

* คือ ค่าสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 90%

ค่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.199 หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 19.9% ที่เหลืออีก 80.1% เกิดจากปัจจัยอื่น ๆ

4.2 การอภิปรายผล

จากการศึกษาการเกิดความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร สามารถอภิปรายผลได้ ดังนี้

4.2.1 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 เมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญของสัมประสิทธิ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงได้ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของวรพจน์ โรจน์วิบูลย์ชัย (2551) ที่ทำการศึกษาเรื่องวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีกับหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กกับกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษาพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1)

4.2.2 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 เมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญของสัมประสิทธิ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำได้ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของวรพจน์ โรจนวิบูลย์ชัย (2551) ที่ทำการศึกษาเรื่องวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีกับหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กกับกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษาพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1)

4.2.3 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 เมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญของสัมประสิทธิ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงได้ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของจิราพรธรณ ริมพนัส และมุกกิตา กิจกอบชัย (2556) ที่ทำการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.2.4 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 เมื่อพิจารณาค่าระดับสำคัญของสัมประสิทธิ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรนี้ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของจิราพรธรณ ริมพนัส และมุกกิตา กิจกอบชัย (2556) ที่ทำการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีอิทธิพลต่อ

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปได้ว่าการศึกษานี้ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) และ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่า ราคาปิดในอดีตไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดในอนาคต หรือเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานและงานวิจัยในอดีตที่เคยมีมา และเมื่อราคาปิดในอดีตไม่มีผลต่อราคาปิดของหลักทรัพย์ในอนาคต จึงสรุปได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

ตาราง 4.9 อภิปรายผลการวิจัย

สมมติฐานงานวิจัย	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำ ส่งผลต่อความผิดปกติในการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง ส่งผลต่อความผิดปกติในการลดลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ ส่งผลต่อความผิดปกติในการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารใน

ตาราง 4.9 อภิปรายผลการวิจัย (ต่อ)

สมมติฐานงานวิจัย	ผลการวิจัย	ความหมายผลการวิจัย
		ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	ไม่สามารถสรุปได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ส่งผลต่อความผิดปกติในการลดลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 5

สรุปผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาค่าความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีข้อสรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะการวิจัย ดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.2 ข้อเสนอแนะการวิจัย

5.1 สรุปผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาค่าความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีผลการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

5.1.1 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.2 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.3 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.4 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาปัจจัยทางด้านขนาดจากมูลค่าราคาตามตลาด (Market Capitalization) พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำและกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดสูง

ให้ผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างกันมากนัก มีค่าเฉลี่ยจากผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกัน แต่กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าราคาตามตลาดต่ำหรือขนาดของธุรกิจที่มีขนาดเล็กจะมีความเสี่ยงที่สูงกว่าสืบเนื่องมาจากกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ไม่เป็นที่สนใจของนักลงทุน ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทมีน้อย ความไม่สมบูรณ์ในการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารของตลาด ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ส่งผลให้ผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

เมื่อพิจารณาปัจจัยทางด้านบริษัทจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E) พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า และมีความเสี่ยงสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ เนื่องจากนักลงทุนอาจมองว่าธุรกิจที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงนั้น เป็นบริษัทที่มีความสามารถในการเติบโตสูง และมีความน่าเชื่อถือในการตัดสินใจลงทุน จึงต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นจากความเสี่ยงที่ได้รับ ทั้งนี้ นักลงทุนส่วนใหญ่จะเลือกลงทุนในบริษัทที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ำ เนื่องจากมองว่า หลักทรัพย์นั้นมีราคาถูก และใช้ระยะเวลาในการคืนทุนที่ไม่ยาวนานเกินไป

ทั้งนี้ ขนาดของธุรกิจและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรนั้น เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หากนักลงทุนเลือกที่จะลงทุน ควรพิจารณาปัจจัยด้านอื่น ๆ เพิ่มเติม และให้ความใส่ใจในการดูแลกลุ่มหลักทรัพย์ในมือ เพื่อให้เกิดผลตอบแทนสูงสุด ซึ่งจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้น ก็ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่แต่ละบุคคลยอมรับได้

5.2 ข้อเสนอแนะการวิจัย

จากการศึกษาการเกิดความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร: อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีข้อเสนอแนะจากผลการวิจัยและข้อเสนอแนะสำหรับผลการวิจัยในครั้งต่อไป ดังนี้

5.2.1 ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

จากผลการศึกษาการเกิดความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคาร ได้แก่ อิทธิพลของมูลค่าราคาตามตลาด และอิทธิพลของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ที่เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นักลงทุนควรที่จะพิจารณา

ปัจจัยดังกล่าว โดยสามารถนำไปเป็นตัวช่วยในการวิเคราะห์แนวโน้มเพื่อวางแผนการลงทุนเชิงกลยุทธ์ ในการตัดสินใจเลือกลงทุนกับหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่น ๆ แต่เนื่องจากผลการวิจัยในครั้งนี้เป็นเพียง ปัจจัยส่วนน้อยเมื่อเทียบกับปัจจัยด้านอื่น ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูง ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลปัจจัยด้านอื่น ๆ เพิ่มเติม เช่น ปัจจัยทางเศรษฐกิจ การเมือง ข้อมูลหลักทรัพย์ เป็นต้น

5.2.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

- ข้อมูลที่นำมาศึกษาในครั้งนี้ อาจยังไม่เพียงพอในการยืนยันความถูกต้องของ ข้อมูล เพราะในงานวิจัยทำการศึกษาช่วงเวลาเพียงแค่ 5 ปี เก็บข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2555 – เดือนธันวาคม พ.ศ.2559 เป็นระยะเวลา 60 เดือน ซึ่งยังเป็นจำนวนที่น้อย อาจทำให้การ วิเคราะห์เกิดความผิดพลาดได้ ในการศึกษาครั้งต่อไปควรใช้ข้อมูลที่มากขึ้นเพื่อให้ข้อมูลมี ประสิทธิภาพและสะท้อนความเป็นจริงของตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น

- สำหรับผู้วิจัยที่อาจจะทำงานต่อเนื่องจากการวิจัยนี้ ควรเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ ในการวิจัย เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ที่สนใจ เป็นต้น เพื่อเป็นประโยชน์ให้แก่ผู้ที่สนใจในการ ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- ในการวิจัยครั้งต่อไปควรที่จะศึกษาตัวแปรอื่น ๆ นอกเหนือจากตัวแปรมูลค่า ราคาดตามตลาดและตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ที่ได้ศึกษามาข้างต้น เพื่อศึกษาว่าปัจจัย ไตบ้างที่จะมีผลต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บรรณานุกรม

- กรกนก วิวิสุ. (2548). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจโรงแรมและการบริการท่องเที่ยวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิตฤดี สีวัน. (2558). การศึกษาปรากฏการณ์ความผิดปกติในเดือนมกราคม ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์. สารนิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- จิราพรรณ रिมนัส และมุกธิดา กิจกอบชัย. (2556). อิทธิพลของวันในสัปดาห์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารและกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จุฬินพนธ์หลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- ชุตินันต์ วิศิษฐวานิชย์. (2558). การศึกษาความผิดปกติของตลาดหลักทรัพย์: อิทธิพลของวันหยุด และเดือนของตลาด. สารนิพนธ์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ดวงกมล วงศ์สายตา. (2557). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วรพจน์ โรจน์วิบูลย์ชัย. (2551). วิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีกับหลักทรัพย์ที่มีการเติบโตสูง ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดเล็กกับกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- วิษณุดา ถนอมชาติ. (2551). การศึกษาความผิดปกติของผลตอบแทนในเดือนมกราคมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศรัณย์ ฉายากุล. (2558). การเปรียบเทียบผลการลงทุนในกลุ่มหุ้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้กลยุทธ์การลงทุนตามแนวโน้ม และกลยุทธ์การลงทุนแบบถือครองระยะยาว. วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 1(1), 7.

ศุภกฤต เอกอ้น. (2550). ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์. สารนิพนธ์หลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2548). การลงทุนในตราสารทุน (Equity Investment). ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สิงหา พงศ์ศศิธร. (2555). ผลต่อขนาดของธนาคารที่กำหนดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินปันผลกับราคาหลักทรัพย์ของธนาคารสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์หลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

สุนิสา ชูชื่น และวรรณรพี บานชื่นวิจิตร. (2554). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

อลิษา มกราพันธุ์. (2554). การศึกษาผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์คุณค่า และหลักทรัพย์เติบโตในตลาดหุ้นไทย พ.ศ. 2543 - 2553. จดนิพนธ์หลักสูตรควบบริหารธุรกิจบัณฑิต (การจัดการแบบบูรณาการ)และวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ANOMALIES AND MARKET EFFICIENCY [ออนไลน์]. 7 เมษายน 2560. เข้าถึงจาก:

<http://schwert.ssb.rochester.edu/hbfech15.pdf>

Financial Market Anomalies [ออนไลน์]. 7 เมษายน 2560. เข้าถึงจาก: [http://finance.wharton.upenn.edu/~keim/research/NewPalgraveAnomalies\(May302006\).pdf](http://finance.wharton.upenn.edu/~keim/research/NewPalgraveAnomalies(May302006).pdf)

Introduction to Efficient Markets Theory and Anomalies [ออนไลน์]. 26 กุมภาพันธ์ 2560.

เข้าถึงจาก

<http://shodhganga.inflibnet.ac.in/bitstream/10603/33154/1/chapter%201.pdf>

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ นามสกุล เกสรา เจตน์พงศธร
วัน เดือน ปีเกิด 30 ตุลาคม 2529
ภูมิลำเนา บางกรวย นนทบุรี
ประวัติการศึกษา ประกาศนียบัตรวิชาชีพชั้นสูง โรงเรียนพงษ์สวัสดิ์พิณิชยการ 2550
ปริญญาตรีบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยศรีปทุม 2553
ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน พนักงานวิชาชีพ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

