

การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์  
โดยพิจารณาถึงพฤติกรรมราคาของหลักทรัพย์ในประเทศไทย



นางสาว ปิยวดี นิยมรัฐ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต  
ภาควิชาเศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2534

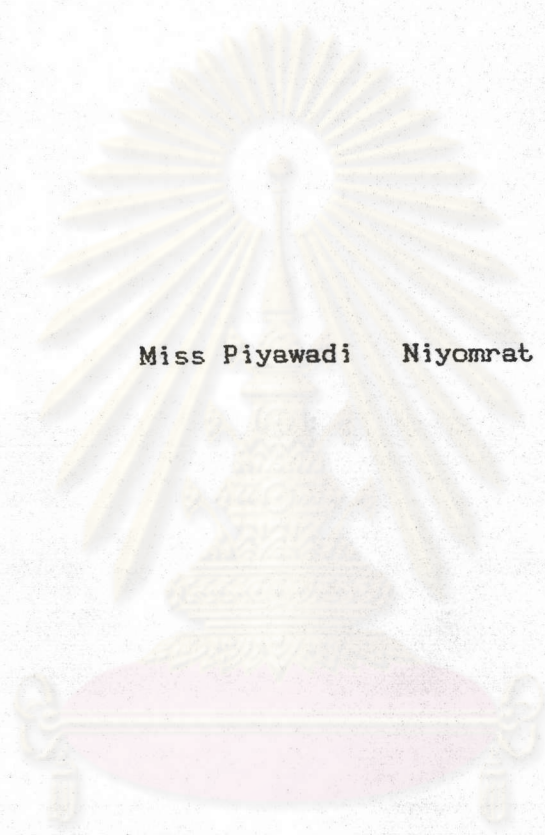
ISBN 974-579-610-7

ลิขสิทธิ์ของบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

017537

117389626

A TEST OF EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS WITH RESPECT TO  
THE BEHAVIOUR OF THAILAND STOCK PRICES



Miss Piyawadi Niyomrat

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Economics

Department of Economics  
Graduate School

Chulalongkorn University


1991

ISBN 974-579-610-7




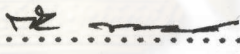
หัวข้อวิทยานิพนธ์      การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ โดย  
พิจารณาถึงพฤติกรรมราคาของหลักทรัพย์ในประเทศไทย  
โดย                              นางสาว ปิยวดี นิยมรัฐ  
ภาควิชา                            เศรษฐศาสตร์  
อาจารย์ที่ปรึกษา              ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ติรณ พงศ์มรพัฒน์

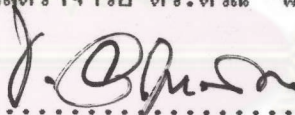
บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่งของ  
การศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต


 ..... คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย  
(ศาสตราจารย์ ดร. ทวาร วัชรภักษ์)

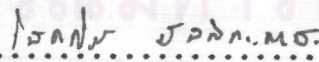
คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

 ..... ประธานกรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. จิตตภัทร เกร็ดวรวงศ์)

 ..... อาจารย์ที่ปรึกษา  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ติรณ พงศ์มรพัฒน์)

 ..... กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ชัยวิญใจ อรุณสมิธิ)

 ..... กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สมชาย ฆคภาสวิวัฒน์)

 ..... กรรมการ  
(อาจารย์ ดร. โสติดิธร มัลลิกะมาส)

ศูนย์วิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พิมพ์ต้นฉบับบทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภายในกรอบสี่เหลี่ยมนี้เพียงแผ่นเดียว

ชื่อย่อ นิตยสาร : การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ โดยพิจารณาถึงพฤติกรรมราคาของหลักทรัพย์ในประเทศไทย (A. TEST OF EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS WITH RESPECT OT THE BEHAVIOUR OF THAILAND STOCK PRICES)  
อ.ที่ปรึกษา : ผศ.ดร.ตรณ พงศ์มพัฒน์, 123 หน้า. ISEN 974-579-610-7

การศึกษา เรื่อง "การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์โดยพิจารณาถึงพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย" นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการทดสอบสมมติฐานของความสัมพันธ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะพฤติกรรมราคาหลักทรัพย์ ในกรณีที่เกิดจากการเคลื่อนไหวราคาหลักทรัพย์เป็นไปตามทฤษฎีการจรลุ่ม (Random Walk Theory) อาจกล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในความหมายกว้าง (Weakly Efficient Market) ภายใต้ตลาดประเภทนี้พฤติกรรมราคามีการเคลื่อนไหวอย่างลุ่ม ข้อมูลด้านราคาทุกคนสามารถเข้าถึงได้เท่าเทียมกันตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในความหมายนี้ ถือว่าข้อมูลด้านราคา และ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตไม่มีประโยชน์ต่อการคาดการณ์ถึงแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้

การศึกษานี้ได้ทดสอบหาความสัมพันธ์ของลำดับราคาเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในปัจจุบันกับลำดับราคาเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในอดีต โดยอาศัยข้อมูลดัชนีราคาหุ้นหมวดต่าง ๆ อันได้แก่ (1) หมวดธนาคารพาณิชย์ (2) หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ (3) หมวดพาณิชย์ (4) หมวดวัสดุก่อสร้าง และ (5) หมวดเครื่องนุ่งห่ม การศึกษานี้อาศัยวิธีการทดสอบ 3 วิธีด้วยกัน ได้แก่ (1) วิธีการวิเคราะห์สัมพรรคถอย (2) วิธีการหาค่า Serial Correlation Coefficient และ (3) วิธีแบบ Run Tests

ผลของการศึกษาพบว่า พฤติกรรมการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ทุกหมวดมีพฤติกรรมราคาเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่ไม่เป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเป็นการไม่สนับสนุนทฤษฎีการจรลุ่ม โดยมีนัยว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพในความหมายกว้าง (Weakly Efficient Market) และสำหรับข้อเสนอนี้ที่ได้จากผลการศึกษาในครั้งนี้คือ ควรมีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารไปยังประชาชนอย่างทั่วถึง และรวดเร็วในเวลาเดียวกัน ทั้งนี้เพื่อป้องกันไม่ให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งได้ข้อมูลข่าวสารภายในก่อนที่ข่าวนั้นจะเผยแพร่ไปยังประชาชนทั่วไป และควรปรับปรุงประสิทธิภาพของข้อมูลข่าวสารของตลาดหลักทรัพย์ให้ดีขึ้น เป็นต้นว่าให้ข่าวสารเกี่ยวกับภาวะตลาดหุ้นให้มากขึ้น เพื่อที่ว่าประชาชนจะได้มีข้อมูลเพียงพอในการตัดสินใจซื้อหุ้นอย่างมีเหตุผลผล ซึ่งจะทำให้การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์เป็นไปโดยสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานมากขึ้น



ภาควิชา .....เศรษฐศาสตร์.....  
สาขาวิชา .....  
ปีการศึกษา ..... 2534 .....

ลายมือชื่อนิติ .....  
.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา .....  
.....

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม .....

PIYAWADI NIYOMRAT : A TEST OF EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS WITH RESPECT TO THE BEHAVIOR OF THAILAND STOCK PRICES. THESIS ADVISOR : ASSIS.PROF.TEERANA BHONGMAKAPAT, Ed.D. 123 PP.

This study aims at testing the efficient market hypothesis for the Stock Exchange of Thailand by examining the behaviour of securities prices. In the case that their behaviour supports the random walk theory, it can be stated that the Thai stock market is weakly efficient. Under this particular type of market efficiency, securities prices follow the random process implying that everyone should be able to have a symmetric price information. The weak definition of market efficiency considers that the past value of securities prices and volumes are useless in predicting future values of stock prices.

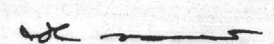
The study conducts an empirical test whether the present values of stock prices have any relationship with the past-period values of stock prices by using price data at disaggregated levels including (1) Banking (2) Finance and Securities (3) Commerce (4) Construction Materials and (5) Textile and Clothing. In term of empirical methods methodology, three popular methods, regression analysis, serial correlation coefficient test, and run tests, have been employed.

The results of the analysis indicate that, for all items of Thai securities, the random walk hypothesis is not supported implying that the Thai stock market has not been weakly efficient. The study recommends that information disseminate to general public should be encouraged wildly and rapidly so that no one can simply acquire such information before other do. In addition, the efficiency of Thai stock market should be improved so that individuals have sufficient information to make decision rationally, letting the development of the stock market more consistent to fundamentals.

ศูนย์วิทยุทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา ..... เศรษฐศาสตร์  
สาขาวิชา .....  
ปีการศึกษา ..... 2534

ลายมือชื่อนิติ ..... โนนี่ นิชะวดี

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา ..... 

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม .....



## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของ ผศ. ดร. ติรณ พงศ์มพัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำ และตรวจแก้ไข ตลอดจนให้ข้อคิดเห็นต่าง ๆ ในการทำวิจัยมาด้วยดีตลอด จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

และผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ ผศ. ดร. จิตตภัทร เกรียววรรณ ที่รับเป็นประธานในการสอบวิทยานิพนธ์ ผศ. ดร. ชวัญใจ อรุณสมิธ ผศ. ดร. สมชาย ภาคภาสน์วิวัฒน์ และ อ. ดร. โสทธิธร มัลลิกะมาส ที่ได้สละเวลาว่างเป็นกรรมการตรวจและสอบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วงด้วยดี

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณ คุณราเชนทร์ ดชนิล เจ้าหน้าที่ฝ่ายพัฒนา และวางแผนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ให้ความช่วยเหลือด้านข้อมูล และรุ่นพี่ที่ไม่ได้กล่าวนามไว้ ณ ที่นี้ ที่คอยให้คำแนะนำ ด้วยดีตลอดมา

ท้ายนี้ ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณ บิดา - มารดา และน้อง ซึ่งคอยให้กำลังใจแก่ผู้เขียนเสมอมาจนสำเร็จการศึกษา

ปิยวดี นิยมรัฐ

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	ฉ
กิตติกรรมประกาศ .....	ณ
สารบัญตาราง .....	ณ
บทที่	
1. บทนำ .....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
1.2 วัตถุประสงค์ และขอบเขตของการวิจัย .....	6
1.3 ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย .....	7
1.4 วิธีการวิจัย .....	8
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย .....	8
2. วรรณกรรมปริทัศน์ .....	10
2.1 ประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์ในความหมายกว้าง และทฤษฎีการจรรลุ่ม .....	10
2.2 การศึกษาประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ในกรณีของประเทศไทย ..	16
3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .....	19
3.1 ประวัติความเป็นมาของการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ .....	19
3.2 โครงสร้างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .....	22
3.3 หน้าที่ทางเศรษฐกิจของตลาดหลักทรัพย์ .....	27

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4. ทฤษฎีการวิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์ .....	31
4.1 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory) ...	31
4.2 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) .....	34
4.3 ข้อเสนอพื้นฐานการจรลุ่ม (Random Walk Hypothesis) .....	40
4.4 วิธีการทดสอบประสิทธิภาพในความหมายกว้าง (Weak Form Efficiency Tests : Methodology) .....	42
5. ผลการศึกษา .....	50
5.1 ข้อมูล .....	50
5.2 ผลการทดสอบ และการวิเคราะห์ .....	50
5.3 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความไม่มีประสิทธิภาพ ของตลาดหลักทรัพย์ .....	86
6. สรุป และข้อเสนอแนะ .....	89
6.1 สรุป .....	89
6.2 ข้อเสนอแนะ .....	91
บรรณานุกรม .....	93
ภาคผนวก .....	97
ประวัติผู้เขียน .....	123



## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
5.1	Regression Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของ SET Index .....	55
5.2	Regression Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของหมวด Banking .....	56
5.3	Regression Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของหมวด Finance and Securities .....	57
5.4	Regression Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของหมวด Commerce .....	58
5.5	Regression Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของหมวด Construction Materials .....	59
5.6	Regression Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของหมวด Textile and Clothing .....	60
5.7	Regression Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของ SET Index .....	65
5.8	Regression Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของหมวด Banking .....	66
5.9	Regression Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของหมวด Finance and Securities .....	67
5.10	Regression Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของหมวด Commerce .....	68
5.11	Regression Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของหมวด Construction Materials .....	69
5.12	Regression Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของหมวด Textile and Clothing .....	70
5.13	Serial Correlation Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของ SET Index และหมวด Banking .....	75

## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
5.14	Serial Correlation Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของหมวด Finance and Securities และหมวด Commerce .....	76
5.15	Serial Correlation Coefficient รายวันปี 2530 - 2533 ของหมวด Construction Materials และหมวด Textile and Clothing .....	77
5.16	Serial Correlation Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของ SET Index และหมวด Banking .....	81
5.17	Serial Correlation Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของหมวด Finance and Securities และหมวด Commerce .....	81
5.18	Serial Correlation Coefficient รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 ของหมวด Construction Materials และหมวด Textile and Clothing .....	82
5.19	Run Test รายวันปี 2530 - 2533 .....	85
5.20	Run Test รายสัปดาห์ปี 2530 - 2533 .....	85

ศูนย์วิทยทรัพยากร  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย