

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อตั้งขึ้นจากแนวนโยบายในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514) ซึ่งได้เริ่มจัดตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2518 และได้เป็นองค์กรที่มีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ ในด้านการเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของธุรกิจต่างๆ ที่ต้องการเงินทุนเพื่อขยายธุรกิจ และได้มีพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง จนมาถึงปัจจุบันนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตลาดที่มีมูลค่าการซื้อขายต่อวันไม่น้อยกว่า 10,000 ล้านบาท ซึ่งถือได้ว่าได้มีการพัฒนาอย่างมากหากเทียบกับในอดีต นอกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ยังมีตลาดทุนอื่นๆ เกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็นตลาดอนุพันธ์ (TFEX: Thai Future Exchange) ตลาดตราสารหนี้ (BEX: Bond Electronic Exchange) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI : Market for Alternative Investment) ซึ่งจะช่วยผลักดันตลาดทุนให้ครบวงจร เพื่อรองรับการลงทุนจากนักลงทุนและการระดมทุนจากธุรกิจที่ต้องการเงินทุนในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย

นักวิเคราะห์ และฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ถือได้ว่าเป็น บุคคลากรและหน่วยงานหนึ่งที่มีส่วนสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยที่ว่าเป็นส่วนที่ออกเผยแพร่วิเคราะห์ และให้คำแนะนำแก่นักลงทุน บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ออกพิมพ์ให้นักลงทุน ถือได้ว่าเป็นข้อมูล ซึ่งใช้ประกอบการตัดสินใจและมีอิทธิพลค่อนข้างมากต่อนักลงทุนเพื่อใช้ในการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนรุ่นใหม่ที่ไม่มีความรู้และประสบการณ์ในการลงทุน ถือได้ว่าบทวิเคราะห์หลักทรัพย์จะเป็นจุดเริ่มต้นในการรับรู้ข้อมูลหลักทรัพย์ นอกจากนี้บทวิเคราะห์ยังให้ข้อมูลที่ถือได้ว่าเป็นข้อมูลที่สมบูรณ์ ไม่ว่าจะเป็นคำแนะนำให้ “ซื้อ”, “ขาย”, “ถือ”, ราคาที่แท้จริง หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value), ราคาที่ต้องขาย, รวมไปถึงข้อมูลต่างๆ ซึ่งสรุปเหตุและผลในการให้คำแนะนำ ไม่ว่าจะเป็นงบต่างๆ ของบริษัทฯ, ตัวเลขวิเคราะห์ทางเทคนิค เป็นต้น

การศึกษานี้ ได้ทำการพิจารณาเฉพาะบทวิเคราะห์ที่ให้คำแนะนำ “ซื้อ” เท่านั้น เพื่อเป็นการวัดผลตอบแทนที่เกิดจากการลงทุนตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์ จากจุดเริ่มต้นในการลงทุน โดยในรายละเอียดของบทวิเคราะห์ที่ให้คำแนะนำ “ซื้อ” นั้น จะแสดงราคาที่แท้จริง หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ที่สูงกว่าราคาตลาดปัจจุบัน โดยที่นักวิเคราะห์มีความเชื่อที่ว่า ราคาตลาดที่ต่ำกว่าปัจจุบัน จะเปลี่ยนแปลงราคาเข้าสู่ดุลยภาพ (Equilibrium Price) นั้นหมายถึงราคาตลาดจะเปลี่ยนแปลงขึ้นไปสู่ราคาที่แท้จริงหรือมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งขัดแย้งกับ

แนวคิดเรื่องความมีประสิทธิภาพของตลาดที่ชื่อว่า เหตุการณ์ดังกล่าวจะไม่สามารถเกิดขึ้นได้ หากตลาดมีประสิทธิภาพอยู่ในระดับกลาง (Semi Strong Form) กล่าวคือ นักลงทุนจะไม่สามารถหากำไรที่เกินปกติ (Abnormal profit) ได้ หากข้อมูลคำแนะนำการลงทุน จากนักวิเคราะห์และผู้เชี่ยวชาญได้กระจายถ่ายทอดไปสู่ตลาดและนักลงทุนแล้ว ซึ่งทำให้ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ในตลาดได้สะท้อนถึงข้อมูลดังกล่าวแล้ว ดังนั้นการศึกษาคำแนะนำครั้งนี้จึงได้มีการทดสอบถึงความมีประสิทธิภาพของตลาดว่าอยู่ในระดับกลางหรือไม่ ซึ่งจากงานวิจัยส่วนใหญ่พบว่า ในตลาดกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (Developed Market) เป็นตลาดมีประสิทธิภาพอย่างน้อยที่สุดในระดับกลาง (Semi Strong Form Efficient Market) (พฤหัส หิรัญศิริ, 2547)

อย่างไรก็ดีจากการวิจัยเรื่องของ Lonkani, Khantavit and Chunhachinda (2005) ได้วิจัยในเรื่องของ คุณค่า ของคำแนะนำของนักวิเคราะห์ โดยใช้ฐานข้อมูล I/B/E/S ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีทั้งนักวิเคราะห์จากต่างประเทศ และในประเทศและพบว่าคำแนะนำของนักวิเคราะห์มีคุณค่าต่อนักลงทุน สำหรับในการศึกษาคำแนะนำครั้งนี้จะนำทวิเคราะห์ จาก เอกสารรวมบทวิเคราะห์หุ้น จากสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในปี พ.ศ. 2548 และ 2549 ซึ่งบทวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นบทวิเคราะห์จากนักวิเคราะห์ในประเทศทั้งหมด เพื่อศึกษาถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากนักวิเคราะห์ในประเทศ

อนึ่งในการศึกษาคำแนะนำครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้มุ่งศึกษาและทดสอบผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการลงทุนตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์ เพื่อทดสอบความน่าเชื่อถือและความแม่นยำของนักวิเคราะห์ ซึ่งจะช่วยให้เกิดประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งผู้ศึกษาได้ทดสอบระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่าอยู่ในระดับกลางหรือไม่ เพื่อทดสอบได้ว่านักลงทุนสามารถใช้คำแนะนำจากนักวิเคราะห์ สร้างผลตอบแทนเกินปกติหรือเป็นไปตามคำแนะนำได้หรือไม่ อีกทั้งยังศึกษาระยะเวลาการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำได้ปรับเข้าไปสู่ราคาที่นักวิเคราะห์ระบุไว้หรือไม่ ซึ่งจะเป็นส่วนหนึ่งในการวัดความรู้ ความสามารถโดยรวมของนักวิเคราะห์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาผลตอบแทนการลงทุนของหลักทรัพย์ตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อทดสอบความมีประสิทธิภาพระดับกลางของตลาด (Semi Strong Form Efficiency Market) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาคำแนะนำที่เกิดขึ้นจากการซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งอาศัยข้อมูลคำแนะนำจากนักวิเคราะห์หลักทรัพย์

1.3 นิยามศัพท์

บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ คือ บทความวิเคราะห์ที่ได้วิเคราะห์ถึงหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งโดยมีคำแนะนำให้กระทำ เช่น ซื้อ ขาย ถือ หลักทรัพย์นั้น โดยบทความนั้นจะได้รับการเผยแพร่สู่นักลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ โดยรวบรวมจากบทวิเคราะห์หุ้นจากสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ในปี พ.ศ.2548 และ 2549

หลักทรัพย์ คือ หุ้นสามัญที่ได้จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ และได้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

นักวิเคราะห์ คือ เจ้าหน้าที่ในบริษัทหลักทรัพย์ที่มีหน้าที่ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และให้คำแนะนำแก่นักลงทุน ซึ่งเป็นนักวิเคราะห์ด้านการขาย (Sell Side Analyst) กล่าวคือเป็นส่วนหนึ่งที่ส่งเสริมให้เกิดมูลค่าการซื้อขายในตลาด โดยผ่านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (Broker)

ราคาที่แท้จริงหรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) คือ ราคาของหลักทรัพย์ที่นักวิเคราะห์ได้วิเคราะห์ว่าเป็นราคาที่เหมาะสมและเป็นราคาเป้าหมายของหลักทรัพย์นั้น

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้อง (นักลงทุน ตลาดหลักทรัพย์ และนักวิชาการ) ทราบถึงผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพื่อแสดงให้เห็นว่าคำแนะนำที่เผยแพร่ นั้นมีความน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงใด
3. ทำให้ทราบถึงระดับความมีประสิทธิภาพในการกระจายข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย