

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

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

5.1 สรุปผลการศึกษา

ธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL)

ในบทสรุปผลของการทดสอบ ผู้ศึกษาได้จัดทำเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาในการ ทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว โดยใช้หุ้นธนาคาร การค้าต่างประเทศลาว มหาชน (BCEL) เข้าทำการทดสอบ และผลของการทดสอบสามารถสรุปออกเป็นสองช่วงได้ดังนี้

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

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

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

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

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

บริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen)

ในบทสรุปผลของการทดสอบ ผู้ศึกษาได้จัดทำเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาในการทดสอบประสิทธิภาพพระดั่งคำของตลาดหลักทรัพย์ลาว โดยใช้หุ้นบริษัท ผลิตไฟฟ้าลาว มหาชน (EDL Gen) เข้าทำการทดสอบ และผลของการทดสอบสามารถสรุปออกเป็นสองช่วงได้ดังนี้

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

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

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

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

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

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

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

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

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

การที่ R-square มีค่าน้อยในที่นี้เป็นเพราะการทดสอบมุ่งเน้นเพื่อแสดงความสัมพันธ์วันใดๆในสัปดาห์ของการซื้อขายต่อราคาจึงไม่ได้ใส่ตัวแปรควบคุมไว้

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำมีหลายวิธีด้วยกัน ซึ่งแต่ละวิธีอาจจะส่งผลของการทดสอบที่แตกต่างกันได้ และแต่ละวิธีอาจจะมีความเหมาะสมกับตลาดแต่ละแห่งที่แตกต่างกันได้เช่นกัน ซึ่งในการทดสอบในครั้งนี้ใช้เพียงแค่วิธีเดียวเท่านั้น ซึ่งอาจจะมีข้อจำกัดในการทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำ และในกรณีตลาดเกิดใหม่เช่นตลาดหลักทรัพย์ลาวนั้น การเลือกวิธีการทดสอบอาจจะมีผลต่อการทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ลาวได้เช่นกัน

5.4 ข้อค้นพบ

ผลจากการทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาวตามนิยามประสิทธิภาพตลาดในระดับต่ำในครั้งนี้มีข้อค้นพบที่น่าสนใจคือ

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

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

ตลาดหลักทรัพย์แห่งอื่นในแง่ของ เหตุผลของการเปลี่ยนแปลงหรือผันผวนของราคาหุ้นที่สามารถเกิดจากหลายๆปัจจัยเช่น การเก็งกำไร เงินปันผล การแตกพาร์ การเพิ่มทุน การออกอนุพันธ์ การควบรวมกิจการ การทำราคา และปัจจัยจากต่างประเทศ เป็นต้น

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

5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. เพื่อให้การทดสอบประสิทธิภาพระดับต่ำของตลาดหลักทรัพย์ลาว มีความชัดเจนมากขึ้น และมีการอ้างอิงผลที่หลากหลายมากขึ้น ควรมีการทดสอบด้วยรูปแบบและวิธีที่หลากหลายกว่านี้

2. จากผลการทดสอบในครั้งนี้ได้สะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลาว อาจจะทำการตัดสินใจลงทุน โดยผ่านข้อมูลตลาดในการตัดสินใจมากกว่าการใช้ข้อมูลในรูปแบบของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในการตัดสินใจ ซึ่งการตัดสินใจดังกล่าวอาจมีความเสี่ยงได้หากตลาดเกิด

ความผันผวนของราคาจากการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติ ดังนั้นหน่วยงานที่ทำหน้าที่ในการกรรมกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ควรให้ความรู้ความเข้าใจแก่นักลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อช่วยให้นักลงทุนมีความรู้และความเข้าใจที่เพียงพอในการศึกษาข้อมูลข่าวสารต่างๆ รวมไปถึงการศึกษาข้อมูลบริษัทที่ได้รับเปิดเผยข้อมูลเพื่อช่วยในการตัดสินใจ

3. ในการทดสอบครั้งต่อไปควรนำเอาการศึกษาเรื่องการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มาประกอบในการทดสอบประสิทธิภาพตลาด เพื่อช่วยในการศึกษาระดับความรู้ความเข้าใจในเรื่องข้อมูล และการใช้ข้อมูลข่าวสารเพื่อช่วยในการตัดสินใจในการซื้อขาย มาประกอบในการทดสอบด้วย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved