

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้มุ่งความสนใจศึกษาถึงการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไปภายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้ความสัมพันธ์แบบชื่อนำระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นสามัญดำเนินงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ศึกษาก่อนหน้า¹² ตลอดจนพยายามอธิบายกระบวนการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารในหลายมุมมองทั้งการวิเคราะห์ลักษณะของข่าวดีและร้ายที่มีผลต่อความรวดเร็วในการส่งผ่านข่าวสารระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่และเล็ก รวมถึงแยกพิจารณาการส่งผ่านข่าวสารออกเป็นภายในอุตสาหกรรมและระหว่างอุตสาหกรรม พร้อมทั้งเชื่อมโยงศึกษาถึงการส่งผ่านข่าวสารข้ามอุตสาหกรรมซึ่งเป็นปัจจัยให้เกิดความสัมพันธ์แบบชื่อนำระหว่างอัตราผลตอบแทนรายหมวดอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์โดยรวม

เมื่อพิจารณาถึงผลการศึกษาพบว่าความรวดเร็วในการส่งผ่านข่าวสารทั้งข่าวดีและข่าวร้ายจากบริษัทใหญ่สู่บริษัทเล็กมีลักษณะที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่าความสามารถของนักลงทุนกลุ่ม uninformed investor ในการรับรู้และตีความข้อมูลข่าวสารจากราคาหุ้นสามัญที่เปลี่ยนแปลงไปได้ในระดับที่ต่ำส่งผลให้นักลงทุนแบบ informed investor สามารถทำกำไรได้ในช่วงระยะเวลาที่ยาวนานจากการรับรู้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ได้รวดเร็วกว่านักลงทุนกลุ่ม uninformed investor

นอกจากนั้นเมื่อทำการวิเคราะห์การส่งผ่านข้อมูลข่าวสารจากบริษัทใหญ่สู่บริษัทเล็กโดยแยกส่วนในการศึกษาออกเป็นการส่งผ่านข่าวสารระหว่างบริษัทภายในอุตสาหกรรมและระหว่างอุตสาหกรรม พบว่าความสัมพันธ์แบบชื่อนำของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่และเล็กเกิดจากปัจจัยของการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไปภายในอุตสาหกรรมจากกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่สู่กลุ่มหุ้นสามัญขนาดเล็กในช่วงระยะเวลา 1 สัปดาห์เป็นสำคัญ โดยไม่พบผลจากการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารจากกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่สู่ขนาดเล็กระหว่างอุตสาหกรรมที่เป็นปัจจัยใน

¹² Chordia และ Swaminathan (2000) ได้ทำการศึกษาและสรุปว่าปริมาณการซื้อขายและขนาดของบริษัทเป็นปัจจัยในการกำหนดความสัมพันธ์แบบชื่อนำระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญ นอกจากนี้ พรนิภา หาชัยภูมิ (2546) ได้ศึกษาในลักษณะเดียวกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า มีเพียงปัจจัยด้านขนาดของบริษัทเท่านั้นที่มีผลในการกำหนดความสัมพันธ์ดังกล่าว

การกำหนดความสัมพันธ์แบบชี้้นำของกลุ่มหุ้นสามัญ อย่างไรก็ตามเมื่อทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์แบบชี้นำระหว่างผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์พบว่าผลตอบแทนของอุตสาหกรรมบางรายสามารถชี้นำผลตอบแทนโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์ได้นานถึง 3 เดือนและในทางกลับกันมีผลตอบแทนของอุตสาหกรรมบางรายเช่นกันที่ถูกชี้นำจากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์นานถึง 2 เดือน สะท้อนให้เห็นถึงการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไปข้ามระหว่างอุตสาหกรรมที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาในส่วนสุดท้ายในงานวิจัยฉบับนี้ที่แสดงให้เห็นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติว่าข้อมูลข่าวสารที่ส่งผ่านอย่างค่อยเป็นค่อยไปข้ามระหว่างอุตสาหกรรมส่วนใหญ่แล้วเป็นข้อมูลพื้นฐานเชิงเศรษฐกิจที่กระทบต่อตลาดหลักทรัพย์และเศรษฐกิจเชิงภาพรวมเช่นกัน โดยจะสังเกตเห็นได้ว่าอุตสาหกรรมที่มีผลตอบแทนชี้นำผลตอบแทนของตลาดไม่จำเป็นต้องชี้้นำการเติบโตของดัชนีพ้องทางเศรษฐกิจ เนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่ส่งผลให้เกิดการชี้นำผลตอบแทนของตลาดอาจจะไม่ใช่ข้อมูลเชิงพื้นฐานทางเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว

ในส่วนของวิธีการวิจัยที่ศึกษาถึงปัจจัยของการส่งผ่านข่าวสารจากบริษัทใหญ่สู่บริษัทเล็กระหว่างอุตสาหกรรม ซึ่งผลการศึกษาไม่พบบทบาทของปัจจัยดังกล่าวในการกำหนดความสัมพันธ์แบบชี้นำระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญ แต่พบผลการศึกษาที่ยืนยันจากการศึกษาถึงความสัมพันธ์แบบชี้นำระหว่างผลตอบแทนอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์ว่ามีการส่งผ่านข่าวสารระหว่างอุตสาหกรรม โดยอาจเนื่องมาจากวิธีในการวิจัยเพื่อศึกษาปัจจัยจากการส่งผ่านข่าวสารจากบริษัทใหญ่สู่บริษัทเล็กระหว่างอุตสาหกรรมไม่สามารถครอบคลุมรูปแบบของการส่งผ่านข่าวสารระหว่างอุตสาหกรรมซึ่งมีลักษณะของธุรกิจและความอ่อนไหวต่อปัจจัยต่างๆที่แตกต่างกันในทิศทางเดียวกันหรือตรงข้ามกันได้

สำหรับผลการศึกษาซึ่งแสดงให้เห็นว่าการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารจากกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่สู่กลุ่มหุ้นขนาดเล็กระหว่างอุตสาหกรรมไม่เป็นปัจจัยในการกำหนดความสัมพันธ์แบบชี้นำของกลุ่มหุ้นสามัญ แต่กลับพบผลการทดสอบที่ยืนยันว่ามีการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไประหว่างอุตสาหกรรมผ่านการศึกษาคือความสัมพันธ์แบบชี้นำของผลตอบแทนระหว่างอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากความแตกต่างในลักษณะธุรกิจและระดับการเปิดรับต่อความเสี่ยงต่างๆที่แตกต่างกันในแต่ละหมวดอุตสาหกรรมส่งผลให้การส่งผ่านข่าวสารระหว่างอุตสาหกรรมอาจเป็นไปในลักษณะคล้อยตามกันหรือตรงข้ามกันซึ่งแตกต่างกันตามลักษณะธุรกิจของแต่ละอุตสาหกรรมรวมถึงระดับความเร็วซ้ำในการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารที่แตกต่างกันในแต่ละอุตสาหกรรมจึงทำให้การทดสอบความสัมพันธ์แบบชี้นำของผลตอบแทนในกลุ่มหุ้นสามัญไม่พบ

ผลจากการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากกลุ่มบริษัทใหญ่สู่บริษัทเล็กข้ามระหว่างอุตสาหกรรม

กล่าวโดยสรุปจากผลการศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสนอให้เห็นถึงกระบวนการในการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไปซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดความสัมพันธ์แบบขึ้นนำระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญที่พบในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเริ่มจากการส่งผ่านข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากบริษัทใหญ่สู่บริษัทเล็กภายในอุตสาหกรรมเดียวกันตลอดจนการส่งผ่านข้อมูลเชิงพื้นฐานทางเศรษฐกิจอย่างค่อยเป็นค่อยไปข้ามระหว่างอุตสาหกรรมที่สะท้อนให้เห็นอย่างชัดเจนผ่านทางความสัมพันธ์แบบขึ้นนำระหว่างผลตอบแทนของอุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์โดยรวมที่พบในงานวิจัยชิ้นนี้

5.2 ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ถือเป็นงานวิจัยในลำดับเริ่มแรกที่น่าสนใจในการศึกษาและอธิบายกระบวนการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารอย่างค่อยเป็นค่อยไประหว่างกลุ่มบริษัทที่สะท้อนผ่านการปรับตัวของราคาหุ้นสามัญซึ่งสามารถบ่งชี้ถึงระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ได้อีกแนวทางหนึ่งโดยมีมุมมองที่น่าสนใจที่สามารถต่อยอดแนวความคิดเพื่อศึกษาถึงประเด็นดังกล่าวให้เกิดความชัดเจนยิ่งขึ้นในอนาคตได้ดังนี้

1. จากผลการศึกษาซึ่งแสดงให้เห็นว่าแต่ละหมวดอุตสาหกรรมมีความแตกต่างของระดับความเร็วในการส่งผ่านข้อมูลข่าวสาร แต่ไม่มีดัชนีที่สามารถบ่งชี้ถึงระดับความรวดเร็วในการส่งผ่านข่าวสารได้อย่างชัดเจน

2. การวิจัยเพิ่มเติมในการจัดกลุ่มหุ้นสามัญเพื่อการลงทุนในแต่ละอุตสาหกรรม โดยใช้ประโยชน์จากความสัมพันธ์แบบขึ้นนำระหว่างกลุ่มหุ้นสามัญในอุตสาหกรรมต่างๆอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย