

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้นจะต้องมีกลไกที่ดี และมีประสิทธิภาพเพียงพอที่จะเอื้ออำนวยให้ผู้ลงทุนหรือผู้ออมซึ่งเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดมีโอกาสรับรู้ข้อมูลข่าวสารทั่วถึงกันอย่างเสมอภาค อันจะทำให้ระดับราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในระยะเวลาหนึ่ง ๆ ปรับตัวเคลื่อนไหวหรือเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในขณะนั้น โดยในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์นั้นราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารอย่างทันทีทันใดอันเนื่องจากการมีประสิทธิภาพในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารซึ่งผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดจะได้รับข้อมูลข่าวสารต่างๆในระยะเวลาที่ไม่แตกต่างกันพร้อมทั้งมีความสามารถในการใช้ข้อมูลข่าวสารนั้นได้อย่างเท่าเทียมกัน อย่างไรก็ตามหากข้อมูลข่าวสารบางประเภทไม่ได้สะท้อนอย่างเต็มที่ในราคาหลักทรัพย์หรือมีความล่าในการสะท้อนข้อมูลข่าวสาร จนส่งผลทำให้เกิดการขึ้นทางด้านราคาในกลุ่มหลักทรัพย์บางกลุ่มแสดงว่าตลาดหลักทรัพย์นั้นมิได้เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์

เนื่องด้วยทฤษฎีดั้งเดิมทางด้านการเงินที่เกี่ยวกับการประเมินราคาสินทรัพย์ที่เหมาะสมนั้นมีข้อสมมติฐานที่น่าสนใจข้อหนึ่งที่สอดคล้องกับคุณสมบัติของนักลงทุนในตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างสมบูรณ์โดยกล่าวไว้ว่า นักลงทุนทุกคนมีความสามารถในการประมวลข่าวสารข้อมูลโดยไม่มีขีดจำกัด ซึ่งข้อสมมติฐานที่กำหนดขึ้นนั้นไม่ตรงกับความเป็นจริงนัก แม้แต่นักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการลงทุนก็ยังมีขีดจำกัดในการรับรู้และประมวลผลข้อมูลข่าวสาร จากแนวคิดนี้จึงทำให้มีงานวิจัยในต่างประเทศหลายแหล่งที่พยายามค้นหาปัจจัยที่มีส่วนเกี่ยวข้องและกำหนดความเร็วหรือช้าในการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารให้นักลงทุนสามารถรับรู้ได้ทั่วกัน ซึ่งจากพฤติกรรมกระจายข้อมูลข่าวสารแบบค่อยๆรับรู้ในหมู่นักลงทุนเป็นผลทำให้อัตราผลตอบแทนในกลุ่มหลักทรัพย์สามารถคาดการณ์ได้โดยมีงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ทำการศึกษาค้นคว้าได้แก่ Hong, Torous และ Valkanov (2003) ซึ่งศึกษาในประเด็นที่ว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เป็นปัจจัยชี้นำดัชนีอัตราผลตอบแทนของตลาดในอนาคตโดยเกิดจากข้อมูลเชิงพื้นฐานทางเศรษฐกิจหรือไม่ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าอุตสาหกรรมบางอุตสาหกรรมที่มีคุณสมบัติดังกล่าว งานวิจัยในขอบข่ายนี้ทำให้นักลงทุนไม่เพียงมีความเข้าใจที่เพิ่มขึ้นถึงความเชื่อมโยงระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์กับการตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารเท่านั้น แต่ยังเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนที่เหมาะสมโดยพิจารณาได้จาก

การปรับตัวของราคาในหลักทรัพย์แต่ละภาคอุตสาหกรรมที่สะท้อนต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นทั้งในและนอกอุตสาหกรรมนั้น

เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าสภาพตลาดในแต่ละประเทศนั้นมีความแตกต่างกันในปัจจุบันหลาย ๆ ด้านที่ทำให้ไม่สามารถที่จะนำเอาผลสรุปในงานวิจัยของตลาดหลักทรัพย์อื่นมาปรับใช้กับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยโดยปราศจากการตรวจสอบปัจจัยต่าง ๆ เหล่านั้นอย่างถี่ถ้วน ดังนั้น การศึกษานี้จึงต้องการทดสอบหาปัจจัยที่มีส่วนในการกำหนดความเร็วหรือช้าในการส่งผ่านข้อมูลข่าวสาร และศึกษาหาความสัมพันธ์ว่าดัชนีผลตอบแทนอุตสาหกรรมรายใดที่มีความสัมพันธ์เป็นปัจจัยเหนี่ยวนำดัชนีผลตอบแทนของตลาดในอนาคตและดัชนีผลตอบแทนอุตสาหกรรมรายใดที่ถูกเหนี่ยวนำมาจากดัชนีผลตอบแทนของตลาด ทั้งนี้เพื่อให้นักลงทุนเข้าใจถึงความเชื่อมโยงระหว่างการปรับตัวในราคาหุ้นสัมพันธ์กับการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องอย่างค่อยเป็นค่อยไปพร้อมทั้งนำมาปรับใช้ในการคาดการณ์ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์โดยรวม

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความแตกต่างของความเร็วในการแพร่กระจายข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์ระหว่าง ชาวดีและชาวร้าย
2. เพื่อศึกษาบทบาทของการแพร่กระจายข้อมูลข่าวสารภายในอุตสาหกรรมและการแพร่กระจายข้อมูลข่าวสารระหว่างอุตสาหกรรมในการเป็นปัจจัยกำหนดความสัมพันธ์แบบขึ้นนำของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และขนาดเล็ก
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์แบบขึ้นนำระหว่างผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมและผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
4. เพื่อศึกษาบทบาทของการแพร่กระจายอย่างค่อยเป็นค่อยไปของข้อมูลพื้นฐานเชิงเศรษฐกิจในการกำหนดความสามารถของผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมในการพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยชิ้นนี้ได้ศึกษาในเรื่องการแพร่กระจายข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และนำหลักการดังกล่าวไปศึกษาในประเด็นของการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยรวมซึ่งจะแบ่งการวิจัยออกเป็น 4 ส่วนดังนี้

1. ศึกษาปัจจัยที่มีผลในการกำหนดความเร็วช้าในการส่งผ่านข้อมูลข่าวสาร ระหว่างชาวดีและชาวร้ายจากบริษัทขนาดใหญ่ถึงบริษัทขนาดเล็ก ในช่วงปี พ.ศ 2537-2547 โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหุ้นสามัญทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์

2. ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลในการกำหนดความสัมพันธ์แบบขึ้นนำของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และเล็กโดยการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารจากบริษัทขนาดใหญ่ถึงบริษัทขนาดเล็กระหว่างอุตสาหกรรมหรือภายในอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2537-2547 และใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหุ้นสามัญทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์

3. ศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมที่มีคุณสมบัติเป็นปัจจัยขึ้นนำผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ พร้อมทั้งศึกษาว่าผลตอบแทนอุตสาหกรรมรายใดที่ถูกขึ้นนำจากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดระยะเวลาในการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2537-2547 และใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์ประกอบกับข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนของอุตสาหกรรมต่างๆ อัตราเงินเฟ้อ ผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดรายเดือน ความผันผวนของผลตอบแทนของตลาดรายเดือน ผลตอบแทนจากปัจจัยด้านขนาด (SMB) และผลตอบแทนจากปัจจัยอัตราส่วนมูลค่าผู้ถือหุ้นทางบัญชีต่อมูลค่าตามตลาด (HML)

4. ทดสอบว่าความสัมพันธ์ที่ผลตอบแทนรายอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยขึ้นนำผลตอบแทนของตลาดและในบางรายอุตสาหกรรมที่ถูกขึ้นนำจากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยรวมนั้นมีความเกี่ยวข้องกับการส่งผ่านข้อมูลเชิงพื้นฐานทางเศรษฐกิจอย่างค่อยเป็นค่อยไปหรือไม่ โดยในแต่ละอุตสาหกรรมนั้นมีความสามารถในการส่งผ่านข้อมูลข่าวสารที่แตกต่างกัน รวมทั้งมีความถี่ในการเกิดข้อมูลข่าวสารที่ส่งผลถึงภาพรวมทางเศรษฐกิจได้ในจำนวนที่ไม่เท่ากันกำหนดระยะเวลาในการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2537-2547

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้นักลงทุนมีความเข้าใจมากขึ้นถึงความเชื่อมโยงระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญกับการตอบสนองต่อข่าวสารข้อมูล

2. เป็นตัวบ่งชี้ถึงระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ โดยพิจารณาได้จากการปรับตัวของราคาในหลักทรัพย์แต่ละภาคอุตสาหกรรมที่สะท้อนต่อข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้น ทั้งในและนอกอุตสาหกรรมนั้น

3. ช่วยให้นักลงทุนสามารถนำผลตอบแทนของอุตสาหกรรมบางรายซึ่งส่งผลขึ้นนำต่อเศรษฐกิจเชิงภาพรวม มาเป็นดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนให้สอดคล้องกับสถานการณ์อย่างทันเวลา

1.6 วิธีดำเนินการวิจัย

เพื่อทำการศึกษตามวัตถุประสงค์ที่ 1 ข้อมูลผลตอบแทนรายสัปดาห์ของแต่ละบริษัทจะถูกนำมาวิเคราะห์โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติ และใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ประกอบการประมาณค่าในตัวแบบ VAR (Vector Auto Regressive)

เพื่อทำการศึกษตามวัตถุประสงค์ที่ 2 ข้อมูลผลตอบแทนรายสัปดาห์ของแต่ละบริษัทจะถูกจัดเป็นกลุ่มหุ่นสามัญในการอธิบายปัจจัยที่ต้องการศึกษา จากนั้นวิเคราะห์โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติในการประมาณค่าพารามิเตอร์ในตัวแบบ VAR (Vector Auto Regressive)

เพื่อทำการศึกษตามวัตถุประสงค์ที่ 3 ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนของแต่ละอุตสาหกรรมและข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนของตลาดหลักทรัพย์รวมทั้งตัวแปรควบคุมที่มีผลเป็นปัจจัยกำหนดผลตอบแทนจะถูกนำมาวิเคราะห์โดยใช้วิธีทางเศรษฐมิติ ด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ Ordinary Least Square

เพื่อทำการศึกษตามวัตถุประสงค์ที่ 4 ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนของแต่ละอุตสาหกรรมและข้อมูลเชิงพื้นฐานทางเศรษฐกิจรายเดือนจะถูกนำมาวิเคราะห์โดยใช้วิธีทางเศรษฐมิติ ด้วยวิธีการประมาณค่าแบบ Ordinary Least Square แล้วจึงนำค่าพารามิเตอร์ที่ประมาณค่าได้จากการศึกษาในวัตถุประสงค์ที่ 3 มาทำการศึกษาร่วมด้วยโดยใช้วิธีการประมาณค่าทั้งแบบ Ordinary Least Square และ General Method of Moment

1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

เนื้อหาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้แบ่งหัวข้อที่สำคัญในการนำเสนอเป็น 5 บทดังนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย ข้อจำกัดของการวิจัย คำจำกัดความที่ใช้ในงานวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และวิธีดำเนินงานวิจัยโดยสังเขป

บทที่ 2 กล่าวถึง แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา รวมถึงเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3 กล่าวถึง แบบจำลอง และสมมติฐานของการศึกษา ตลอดจนวิธีการที่ใช้ศึกษา

บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยละเอียด

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ