

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

งานศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลส่วนมากจากฐานข้อมูล SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตระหว่างปี พ.ศ.2550 ถึง ปีพ.ศ.2554 ทั้งหมดเป็นเวลา 5 ปี โดยมีข้อมูลที่สำคัญได้แก่ ข่าวการประกาศจ่ายเงินสดปันผล, ข่าวการประกาศผลกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS), ราคาปิดเมื่อสิ้นวันของแต่ละหลักทรัพย์, อัตราเงินปันผลในแต่ละปีของแต่ละหลักทรัพย์, คำนี SET และ คำนี mai ซึ่งมีวิธีการคัดเลือกข้อมูลและวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

3.1 ขอบเขตการศึกษา

3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

เนื้อหาในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยการศึกษาประสิทธิภาพในระดับกลางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ที่มีการประกาศจ่ายเงินสดปันผล

3.1.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ ข่าวการประกาศจ่ายเงินสดปันผลที่มีการเผยแพร่ใน www.settrade.com และ SETSMART โดยจะมีการเก็บรวบรวมข้อมูลการประกาศจ่ายเงินสดปันผลจากบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูล ณ วันที่ 11 มิถุนายน พ.ศ.2555 มีทั้งหมด 510 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทซึ่งอยู่ในระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานทั้งสิ้น 21 บริษัท จึงไม่ถือเป็นประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ และบริษัทที่ดำเนินกิจการเป็นปกติ จำนวน 489 บริษัท มีการประกาศจ่ายปันผล 2,402 ครั้ง สำหรับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 73 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555: ออนไลน์) ซึ่งมีการประกาศจ่ายปันผล 248 ครั้ง

3.1.3 ขนาดตัวอย่างและวิธีการคัดเลือกตัวอย่าง

ในการศึกษาครั้งนี้กำหนดกลุ่มตัวอย่างแบ่งเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 117 บริษัท มีการประกาศจ่ายเงินสดปันผลจำนวน 1,764 ครั้ง และกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 20 บริษัท มีการประกาศจ่ายเงินสดปันผลจำนวน 198 ครั้ง โดยบริษัทที่คัดเลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดเป็นบริษัทที่มีประวัติการจ่ายเงินสดปันผลในระหว่าง พ.ศ.2550 ถึง พ.ศ.2554 ซึ่งไม่มีการประกาศผลกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) ร่วมกับการประกาศจ่ายเงินสดปันผล ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้รวบรวมการประกาศจ่ายเงินสดปันผลทั้งหมดเป็นระยะเวลา 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ พ.ศ.2550 ถึง พ.ศ.2554 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่มีบันทึกวันประกาศจ่ายเงินสดปันผลและสามารถรวบรวมการประกาศจ่ายเงินสดปันผลได้อย่างครบถ้วนสมบูรณ์

3.2 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ การประกาศจ่ายเงินสดปันผล การประกาศผลกำไรต่อหุ้น เงินปันผลที่ได้รับการพยากรณ์และปรากฏอยู่ในฐานข้อมูล I/B/E/S ราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดัชนี SET ดัชนี mai และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ตั้งแต่ พ.ศ.2550 ถึง พ.ศ.2554 โดยข้อมูลที่เก็บรวบรวมจะถูกนำมาวิเคราะห์เพื่อศึกษาประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์ไทยซึ่งสามารถเก็บรวบรวมได้จากฐานข้อมูลดังต่อไปนี้

ข้อมูลที่ใช้	ฐานข้อมูล
1. ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์เป็นรายวัน	SETSMART
2. ราคาปิดของดัชนี SET และ ดัชนี mai เป็นรายวัน	SETSMART
3. การประกาศจ่ายเงินสดปันผลของแต่ละหลักทรัพย์	www.settrade.com
4. การประกาศผลตอบแทนต่อหุ้น (EPS) ของแต่ละหลักทรัพย์	SETSMART
5. อัตราเงินสดปันผลที่ประกาศจ่ายในแต่ละครั้งของแต่ละหลักทรัพย์	SETSMART
6. อัตราเงินสดปันผลที่ได้รับการพยากรณ์ซึ่งคาดการณ์เงินปันผลเป็นช่วงเวลาที่เกิดเป็นรายไตรมาส	I/B/E/S
7. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล	www.bot.or.th

3.3 วิธีดำเนินการศึกษา

3.3.1 การวิเคราะห์หาผลตอบแทนเกินปกติ

งานศึกษาการทดสอบประสิทธิภาพจากผลกระทบของการประกาศจ่ายเงินสดปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อทราบผลของความมีประสิทธิภาพตลาดเมื่อเกิดเหตุการณ์มากระทบผ่านการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรของนักลงทุนซึ่งแสดงให้เห็นในรูปของผลตอบแทนเกินปกติ สอดคล้องกับวิธีการศึกษาตามแนวคิดการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) ที่ถูกเผยแพร่และนิยมใช้อย่างแพร่หลายในการศึกษาผลกระทบของราคาหลักทรัพย์หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Thitima Sitthipongpanich, 2011)

การศึกษาดำเนินการตามแนวคิดการศึกษาเหตุการณ์ ดำเนินการศึกษาด้วยการให้ความสำคัญในการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์มากระทบเพื่อวิเคราะห์หาผลตอบแทนเกินปกติ โดยเหตุการณ์ในงานศึกษานี้คือ การประกาศจ่ายเงินสดปันผลของบริษัทหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 ตลาด ซึ่งผลตอบแทนเกินปกติพิจารณาจากผลต่างของผลตอบแทนที่คาดหวังกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง ทั้งนี้ผลตอบแทนที่คาดหวังสามารถคำนวณได้จากแบบจำลอง CAPM หนึ่งในแบบจำลอง CAPM เป็นแบบจำลองที่ได้รับการยอมรับอย่างแพร่หลายในการเป็นแบบจำลองที่สามารถวิเคราะห์หาผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายตัวที่ได้พิจารณาถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวนั้นๆแล้ว

ดังนั้นการวิเคราะห์หาผลตอบแทนเกินปกติในการทดสอบประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 ตลาด จากผลกระทบของเหตุการณ์การประกาศจ่ายเงินสดปันผลตามแนวคิดการศึกษาเหตุการณ์ในครั้งนี้ มีขั้นตอนในการวิเคราะห์ดังต่อไปนี้

1) การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (r_{it}) ที่ใช้ในการวิเคราะห์ครั้งนี้ เกิดจากการรวบรวมข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายวัน ดัชนี SET และดัชนี mai เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาด (r_{mt}) ทั้งในวันก่อนและหลังที่มีการประกาศจ่ายเงินสดปันผล ซึ่งใช้ข้อมูลการประกาศจ่ายเงินสดปันผลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยคำนวณได้จากสมการ

$$r_{it} = ((P_t + D_t) / P_{t-1}) - 1 \quad (1)$$

โดยที่ r_{it} แทนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ t
 P_t แทนราคาของหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ t
 P_{t-1} แทนราคาของหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ $t - 1$
 D_t แทนอัตราเงินสดปันผลต่อหุ้นที่ได้รับ ในปีที่ t โดยที่ D_t คือ อัตราเงินสดปันผลที่
 ขจัดความแตกต่างของเงินสดปันผลที่จ่ายจริง (Actual Dividend) กับอัตราเงินสด
 ปันผลที่ได้รับการพยากรณ์ (Forecasted Dividend) ซึ่งคาดการณ์เงินปันผลเป็นราย
 ไตรมาสจากฐานข้อมูล I/B/E/S

เมื่อได้อัตราผลตอบแทนรายวัน (r_{it}) จากนั้นคำนวณหาอัตราผลตอบแทน
 รายวัน ที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ ($E(r_{it})$) ตามแบบจำลอง CAPM ภายในช่วงเวลาเดียวกัน เพื่อ
 นำมาใช้ในการหาผลตอบแทนเกินปกติตามแนวทางของการศึกษาเหตุการณ์

2) การคำนวณอัตราผลตอบแทนเกินปกติ

อัตราผลตอบแทนเกินปกติ (AR_{it}) ในครั้งนี้หาได้ด้วยวิธี Market and Risk
 Adjusted return ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)
 ซึ่งเป็นวิธีที่เหมาะสมและใช้กันอย่างแพร่หลาย เพราะสามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของความเสี่ยง
 และผลตอบแทนด้วยการชดเชยค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนจัดสรรลงทุนเพื่อลดความ
 เสี่ยงด้วยการกระจายลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ โดยสามารถคำนวณได้ตามสมการ

$$AR_{it} = r_{it} - (r_f + \beta(r_{mt} - r_f)) \quad (2)$$

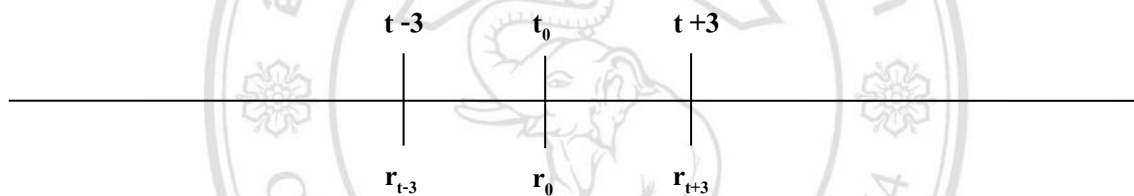
โดยที่ r_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ t
 r_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เวลาที่ t
 AR_{it} คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ i เมื่อเทียบกับอัตรา
 ผลตอบแทนของตลาด
 r_f คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
 β แสดงถึงค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i เมื่อเทียบกับตลาด
 โดยสามารถคำนวณได้ตามสมการ $\beta = \text{Cov}(r_{it}, r_{mt}) / \text{Var}(r_{mt})$

3.3.2 การกำหนดช่วงเวลาในการศึกษารอบๆ วันเกิดเหตุการณ์

สำหรับช่วงเวลาในการศึกษาราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปจากการได้รับผลกระทบของเหตุการณ์การประกาศจ่ายเงินสดปันผลครั้งนี้แบ่งช่วงเวลาออกเป็น 3 ช่วง เพื่อติดตามการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้เป็นระยะๆ ซึ่งแสดงให้เห็นแนวโน้มของการเคลื่อนไหวได้ชัดเจนมากขึ้น แต่ไม่ศึกษาช่วงระยะเวลาที่ยาวนานเกินไปเพราะจะทำให้มีข่าวสารอื่นๆมากระทบมากขึ้น จนกระทั่งผลกระทบจากข่าวการประกาศจ่ายเงินสดปันผลไม่ชัดเจน และจะพิจารณาทั้งช่วงเวลาก่อนและหลังการเกิดเหตุการณ์ ดังนั้นช่วงเวลาในการศึกษาจึงแบ่งออกเป็น 3 ระยะ ดังนี้

1) ผลกระทบในระยะสั้น

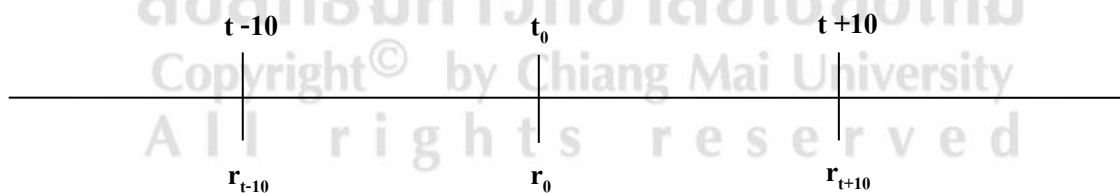
ศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา ก่อนและหลังประกาศจ่ายเงินสดปันผล 3 วัน ($t \pm 3$)



ภาพที่ 3 ภาพแสดงช่วงเวลาการศึกษาในระยะสั้น

2) ผลกระทบในระยะกลาง

ศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา ก่อนและหลังประกาศจ่ายเงินสดปันผล 10 วัน ($t \pm 10$)



ภาพที่ 4 ภาพแสดงช่วงเวลาการศึกษาในระยะกลาง

3) ผลกระทบในระยะยาว

ศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลา ก่อนและหลังประกาศจ่ายเงินสดปันผล 20 วัน ($t \pm 20$)

- 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry: AGRO)
- 2) กลุ่มทรัพยากร (Resources: RESOURC)
- 3) กลุ่มเทคโนโลยี (Technology: TECH)
- 4) กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials: FINCIAL)
- 5) กลุ่มธุรกิจบริการ (Services: SERVICE)
- 6) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials: INDUS)
- 7) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products: CONSUMP)
- 8) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction: PROPCON)
- 9) กลุ่มธุรกิจขนาดกลาง (mai)

เมื่อกำหนดช่วงเวลาและแบ่งแยกข้อมูลในการศึกษาแล้ว จำเป็นต้องวัดนัยสำคัญของผลตอบแทนเกินปกติที่คำนวณได้ ด้วยการทดสอบค่าสถิติเพื่อทดสอบสมมติฐานในการศึกษาต่อไป

3.3.4 การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพตลาด

เป็นขั้นตอนของการทดสอบทางสถิติด้วย t-Statistic Test เพื่อทดสอบสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลางในการทดสอบสมมติฐานต้องพิจารณาผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์การประกาศจ่ายเงินสดปันผลในช่วงเวลาเดียวกัน ดังนั้นเมื่อทราบค่าผลตอบแทนเกินปกติของแต่ละหลักทรัพย์แล้ว จึงนำมาหาค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนเกินปกติในแต่ละเหตุการณ์ ดังนี้

$$AAR_t = \sum_{i=1}^n AR_{it} / n \quad (3)$$

โดยที่ AR_{it} คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ i เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

AAR_t คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตั้งแต่ $i=1$ ถึง n หลักทรัพย์ในเหตุการณ์เดียวกัน ณ เวลาที่ t

1) การทดสอบสมมติฐานด้านราคาหลักทรัพย์

เป็นทดสอบทางสถิติวัดระดับนัยสำคัญของผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR_t)

เพื่อหาความสามารถในการทำกำไรเกินปกติของนักลงทุน และสามารถบอกทิศทางผลกระทบของข่าวการประกาศจ่ายเงินสดปันผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์บ่งบอกถึงความสามารถในการสะท้อนข้อมูลข่าวสารของราคาหลักทรัพย์

$$t(AAR_t) = AAR_t / \sigma(AAR_t) \quad (4)$$

ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

โดยตั้งสมมติฐานดังนี้

- | | | |
|--------|-------------|--|
| $H_0:$ | $AAR_t = 0$ | เหตุการณ์ที่ใช้ศึกษาไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ |
| $H_1:$ | $AAR_t > 0$ | เหตุการณ์ที่ใช้ศึกษาส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก |
| | $AAR_t < 0$ | เหตุการณ์ที่ใช้ศึกษาส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในเชิงลบ |

หากค่าผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR_t) เท่ากับศูนย์หรือยอมรับ H_0 แสดงว่า นักลงทุนไม่สามารถทำกำไรเกินปกติได้ แต่หากไม่เท่ากับศูนย์หรือปฏิเสธ H_0 แสดงว่า นักลงทุนสามารถทำกำไรเกินปกติได้ อาจในทางบวกหรือทางลบ

ตามทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นการเคลื่อนไหวแบบสุ่ม ดังนั้นจึงไม่สามารถคาดการณ์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้ ส่งผลให้นักลงทุนไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้ ดังนั้นในการทดสอบประสิทธิภาพตลาดนอกจากจะพิจารณาด้านราคาหลักทรัพย์แล้ว ควรพิจารณาถึงความสามารถในการคาดคะเนราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนด้วย โดยการคาดคะเนราคาหลักทรัพย์เป็นการคาดคะเนเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของทิศทางราคาหลักทรัพย์ด้วยการพิจารณาค่าเฉลี่ยสะสมของอัตราผลตอบแทนเกินปกติ (Cumulative Abnormal Returns: CARs) ซึ่งเป็นผลกระทบในช่วงระยะเวลารอบๆวันเกิดเหตุการณ์ ทั้งนี้สามารถคำนวณค่าเฉลี่ยสะสมของอัตราผลตอบแทนเกินปกติ ตามสมการดังนี้

$$CARs = \sum_{t=k}^m AAR_t \quad (5)$$

โดยที่ AAR_t คือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ตั้งแต่ $i=1$ ถึง n หลักทรัพย์ในเหตุการณ์เดียวกัน ณ เวลาที่ t

CARs คือ อัตราค่าเฉลี่ยสะสมของผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ในเหตุการณ์แต่ละเหตุการณ์โดยที่ $t = 0$ คือเวลาที่เกิดเหตุการณ์ $t = -k, -(k+1), \dots, 1$ คือ ช่วงเวลาก่อนวันเกิดเหตุการณ์ และ $t = 1, 2, \dots, m$ คือ ช่วงเวลาหลังเกิดเหตุการณ์

2) การทดสอบสมมติฐานด้านความสามารถในการคาดคะเนราคาหลักทรัพย์

เป็นการทดสอบทางสถิติวัดระดับนัยสำคัญของค่าเฉลี่ยสะสมของอัตราผลตอบแทนเกินปกติ (CARs) เพื่อทราบถึงความสามารถในการคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

$$t(CARs) = \frac{\hat{CARs}}{\sigma(CAR)} \quad (6)$$

โดยตั้งสมมติฐาน ดังนี้

- | | | |
|--------|------------|---|
| $H_0:$ | $CARs = 0$ | เหตุการณ์ที่ใช้ศึกษาทำให้นักลงทุนไม่สามารถคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ |
| $H_1:$ | $CARs > 0$ | เหตุการณ์ที่ใช้ศึกษาทำให้นักลงทุนสามารถคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ในเชิงบวก |
| | $CARs < 0$ | เหตุการณ์ที่ใช้ศึกษาทำให้นักลงทุนสามารถคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ในเชิงลบ |

เมื่อเกิดเหตุการณ์การประกาศจ่ายเงินสดปันผล นักลงทุนสามารถรับรู้ข่าวสารและปรับพฤติกรรมการลงทุนได้ทันทีแล้ว ค่าเฉลี่ยสะสมของอัตราผลตอบแทนเกินปกติ (CARs) ควรเท่ากับศูนย์ ซึ่งแสดงถึงนักลงทุนไม่สามารถคาดคะเนการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ แต่หากค่าเฉลี่ยสะสมของผลตอบแทนเกินปกติมากกว่าหรือน้อยกว่าศูนย์ แสดงว่านักลงทุนสามารถคาดคะเนทิศทางการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ ทั้งในทางบวกหรือทางลบ

นอกจากการทดสอบประสิทธิภาพตลาดซึ่งเป็นวัตถุประสงค์หลักในการศึกษาครั้งนี้แล้ว การทดสอบความสามารถในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารเป็นอีกหนึ่งประเด็นที่มีความสำคัญเนื่องจากข้อมูลเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดความแตกต่างในการสร้างผลตอบแทนของนักลงทุน ฉะนั้นตลาดหลักทรัพย์ทั้ง 2 ตลาด ควรเข้าถึงข้อมูลข่าวสารได้อย่างเท่าเทียมกัน ดังนั้นจึงจำเป็นต้องทดสอบสมมติฐานด้านการรับรู้ข้อมูลข่าวสารด้วย

3) การทดสอบสมมติฐานด้านการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร

เป็นการทดสอบทางสถิติวัดระดับนัยสำคัญความแตกต่างของค่าเฉลี่ยสะสมของผลตอบแทนเกินปกติ (CARs) เพื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยสะสมของผลตอบแทนเกินปกติระหว่างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

$$t (CAR_{1,(t1,t2)} - CAR_{2,(t1,t2)}) = \frac{(CAR_{1,(t1,t2)} - CAR_{2,(t1,t2)})}{[(\hat{\sigma}_1^2 (CAR) / n_1) + (\hat{\sigma}_2^2 (CAR) / n_2)]^{1/2}} \quad (7)$$

ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

โดยตั้งสมมติฐาน ดังนี้

$$H_0: CAR_{1,(t1,t2)} - CAR_{2,(t1,t2)} = 0$$

หรือ การรับรู้ข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่แตกต่างกัน

$$H_1: CAR_{1,(t1,t2)} - CAR_{2,(t1,t2)} \neq 0$$

หรือ การรับรู้ข้อมูลข่าวสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แตกต่างกัน

ทั้งนี้ผลต่างของค่าเฉลี่ยสะสมของผลตอบแทนเกินปกติระหว่างหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ควรเท่ากับศูนย์ เนื่องจากนักลงทุนควรได้รับข่าวสารการประกาศจ่ายเงินสดปันผลและข่าวสารอื่นๆ ได้อย่างรวดเร็ว ทัวถึง และเท่าเทียมกัน ซึ่งจะทำให้นักลงทุนปรับการลงทุนในทันทีเมื่อได้รับข่าวสาร แต่กรณีผลต่างของค่าเฉลี่ยสะสมของผลตอบแทนเกินปกติไม่เท่ากับศูนย์แล้ว แสดงถึงนักลงทุนของทั้ง 2 ตลาดหลักทรัพย์ได้รับข่าวสารล่าช้าไม่เท่าเทียมกัน ทำให้นักลงทุนของทั้ง 2 ตลาดหลักทรัพย์สามารถทำกำไรเกินปกติทั้งในทางบวกหรือลบได้แตกต่างกัน

3.4 สมมติฐานในการศึกษา

3.4.1 เมื่อมีการประกาศจ่ายเงินสดปันผลของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์การประกาศจ่ายเงินสดปันผลจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์นั้น โดยในช่วงที่มีการประกาศจ่ายเงินสดปันผลราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากการประกาศจ่ายเงินสดปันผลเป็นสัญญาณบ่งบอกผลประกอบการในอนาคตได้ (สิริเกียรติ รัชชชานติ และรวี ลงานี, 2550)

3.4.2 ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง ราคาของหลักทรัพย์ในตลาดจะสามารถสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มากกระทบได้อย่างรวดเร็วและทั่วถึง ทำให้ไม่มีนักลงทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติจากข่าวสารนั้นได้ ดังนั้นการประกาศจ่ายเงินสดปันผลที่เป็นข่าวสารทางการเงิน ซึ่งควรมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จะทำให้ให้นักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้ ฉะนั้นตลาดหลักทรัพย์จึงไม่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved