

บทที่ 1

บทนำ



1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การศึกษาเรื่องปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนในระดับ Microstructure เป็นเรื่องที่น่าสนใจมากเรื่องหนึ่ง ไม่ว่าจะเป็นการศึกษาในตลาดหุ้น ตลาดตราสารหนี้และตลาดอนุพันธ์ ซึ่งมีการศึกษาอย่างแพร่หลายในหลายประเทศ โดยการศึกษาในระดับ Microstructure นี้จะช่วยให้สามารถเข้าใจพฤติกรรมของตลาดต่างๆ ได้ดียิ่งขึ้น เช่น ในการศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดนั้น การใช้ข้อมูลรายเดือนและรายวันของผลตอบแทน พบเหตุการณ์ผิดปกติของตลาด กล่าวคือ เหตุการณ์ที่ไม่เป็นไปตามกฎหรือต้นแบบ ซึ่งทำให้เกิดผลที่ไม่สอดคล้องกับแนวคิดตลาด มีประสิทธิภาพ เหตุการณ์ผิดปกตินั้นอาจเกิดจากผลของลักษณะของกิจการหรือหลักทรัพย์ หรือช่วงเวลาที่ยืดหยุ่น เช่น การมีฤดูกาล (Seasonality) ในตลาดหุ้น ได้แก่ ผลจากการเปลี่ยนปีปฏิทิน หรือผลจากเดือนมกราคม (January Effect) ผลจากวันในสัปดาห์ (Day-of-the-week Effect) หรือผลจากวันหยุดสุดสัปดาห์ (Weekend Effect) และผลจากวันหยุดตามเทศกาล (Holiday Effect) แต่เมื่อมีการพัฒนาในการเก็บข้อมูลได้ละเอียดขึ้น ซึ่งพบเหตุผิดปกติของตลาดในระหว่างวันด้วย เช่น การปิดราคาท้ายตลาด (Day End Effect) ผลตอบแทนติดลบในช่วงเปิดตลาดช่วงเช้า (Negative Return in Monday) เป็นต้น

การศึกษาเรื่องพฤติกรรมของทั้งผลตอบแทนและปริมาณการซื้อขายเป็นการศึกษาพฤติกรรมของตลาดที่น่าสนใจในปัจจุบันเป็นอย่างมาก เนื่องจากผลการศึกษาจะทำให้เข้าใจพฤติกรรมดังกล่าวได้ดีขึ้น เพื่อนำไปประยุกต์ใช้ในการสร้างและปรับกลยุทธ์การลงทุนให้เหมาะสมมากยิ่งขึ้น ซึ่งเป็นที่ทราบว่ายิ่งหลักทรัพย์ใดมีปริมาณการซื้อขายที่มากนั้นแสดงให้เห็นถึงสภาพคล่องของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งในมุมมองของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางด้านเทคนิคและนักวิจัย Karpoff (1987) เชื่อว่า ในการเคลื่อนไหวของการเคลื่อนไหวของราคานั้นเกิดจากปริมาณการซื้อขายที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาพบว่าในบางครั้งราคาของหลักทรัพย์สามารถที่จะปรับตัวได้มากแม้จะมีปริมาณการซื้อขายเพียงเล็กน้อย แสดงให้เห็นว่านอกจากการปรับตัวของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นมาจากการเคลื่อนไหวของราคาในอดีตแล้ว ยังน่าจะเกิดมาจากปริมาณการซื้อขายด้วย การวิจัยจึงแบ่งออกเป็น 2 แนวทาง ดังนี้

1. สมมติฐานแรกเชื่อว่าราคาในอดีตเป็นเสมือนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในอนาคต ในขณะที่ปริมาณการซื้อขายในอดีตเป็นเพียงตัวแปรรบกวนเท่านั้น จากผลวิจัยของ Diamond and Verrecchia (1981), Grundy and McNichols (1989) และ Brown and

Jennings (1989) พบว่าในสภาวะดุลยภาพ ราคาปัจจุบันได้สะท้อนถึงข้อมูลในตลาดทั้งหมดแล้ว อย่างไรก็ตามก็ดี ณ ระดับราคาดังกล่าว ยังมีการซื้อขายเกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการจัดการด้านสภาพคล่องหรือเพื่อลดความเสี่ยง

2. สมมติฐานที่สองเชื่อว่านอกจากปัจจัยราคาในอดีตแล้ว ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ยังเป็นอีกปัจจัยที่ประกอบไปด้วยข้อมูลที่ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อีกด้วย จากงานวิจัยของ Kapoff (1987) ซึ่งได้รวบรวมงานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์และผลตอบแทนเอาไว้ เช่น Ying (1966), Crouch (1970), Epps and Epps (1976), Clark (1973) และ Tauchen and Pitts (1983) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งเหตุผลของความสัมพันธ์ดังกล่าวนี้สามารถอธิบายจากหลักปริมาณอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อโดยตรงกับราคาหลักทรัพย์ ณ จุดดุลยภาพ โดยในที่สุดแล้วราคาจะปรับตัวเข้าหาราคาดุลยภาพใหม่

สำหรับในประเทศไทยนั้น ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนของหลักทรัพย์บ้าง เช่น Sangnapaboworn (2002) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของผลตอบแทนและปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ใน SET50 โดยใช้ข้อมูลรายวัน ซึ่งพบว่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีรูปแบบ GARCH และพบว่าปริมาณการซื้อขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความผันผวนของผลตอบแทนหลักทรัพย์ และ Chiradatesakunvong (2004) ใช้ข้อมูลรายวันและรายสัปดาห์ของหุ้นใน SET50 ช่วงปี 2002-2003 พบว่าปริมาณการซื้อขายมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน

การวิเคราะห์ทางเทคนิคโดยทั่วไปนิยมใช้ข้อมูลปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทน มาวิเคราะห์มูลค่าและทิศทาง การเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นที่นิยมแพร่หลายในประเทศไทย แต่ในปัจจุบันประเทศไทยยังไม่มีการศึกษาเรื่องนี้อย่างจริงจัง โดยเฉพาะการวิเคราะห์ระดับ Microstructure ดังนั้นการศึกษานี้มีเป้าหมายในการใช้ศึกษารูปแบบ ความสัมพันธ์ปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ดังกล่าวด้วย ซึ่งการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ในการแสดงความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาลักษณะรูปแบบของปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลระหว่างวัน

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลระหว่างวัน และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ดังกล่าว
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของผลตอบแทนและปริมาณการซื้อขายของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลระหว่างวัน

1.3 ขอบเขตการดำเนินงานวิจัย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้ศึกษาข้อมูลราย 5 นาทีของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องและไม่มีสภาพคล่อง รวมถึงดัชนีอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย จำนวน 29 อุตสาหกรรม โดยมีระยะเวลาการศึกษาตั้งแต่เดือนตุลาคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนมีนาคม พ.ศ. 2547 ซึ่งครอบคลุมช่วงตลาดขาขึ้น ในช่วงเดือนตุลาคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2547 และช่วงตลาดชะลอตัว ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนมีนาคม พ.ศ. 2547

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเพิ่มความรู้และความเข้าใจในเรื่องความสัมพันธ์ของปริมาณการซื้อขายและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะการศึกษาในระดับ Microstructure
2. เพื่อใช้ประโยชน์ในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนของนักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนระยะสั้น รวมถึงช่วงเวลาการลงทุนที่เหมาะสม