

ผลกระทบของการซื้อขายรายใหญ่ และผลกระทบของสถานะแวดล้อมข่าวสาร ต่อ
ความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรมของ
ประเทศไทย



สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต
วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล
พ.ศ. 2564

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยมหิดล

สารนิพนธ์

เรื่อง

ผลกระทบของการซื้อขายรายใหญ่ และผลกระทบของสภาวะแวดล้อมข้อมูลข่าวสาร ต่อ
ความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรมของ
ประเทศไทย

ได้รับการพิจารณาให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต

วันที่ 17 มีนาคม พ.ศ. 2564

นายอัศวินธรรม จุฬนิพัฏฐวงษ์

ผู้วิจัย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ นริรัตน์ เตชพิรุณทอง,

Ph.D

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ปิยภัทร ชาระวานิช,

Ph.D

ประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์

รองศาสตราจารย์วิจิตา รักธรรม,

Ph.D.

คณบดีวิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล

รองศาสตราจารย์ชาติรี จันทร์ โคลิกา,

Ph.D

กรรมการสอบสารนิพนธ์

กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ต้องขอขอบพระคุณอาจารย์ทั้งสองท่านนี้ ขอขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นริรัตน์ เตชพิรุณทอง ที่ได้ให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ และตรวจสอบแก้ไขงานวิจัยอิสระนี้ และขอขอบพระคุณ รศ.ดร.ชาติรี จันทร โคติกา ที่ได้คำแนะนำในส่วนของการทดสอบแบบจำลองและข้อมูลอันเป็นประโยชน์ต่องานวิจัยอิสระนี้ และขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ปิยภัทร ธาระวานิช ที่มาเป็นประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์

ผู้วิจัยต้องขอขอบพระคุณบิดา มารดา พี่น้อง และเพื่อนๆ ที่ให้ความช่วยเหลือและสนับสนุนทางด้านข้อมูล ทางผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าข้อมูลในงานวิจัยอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้อื่นต่อไป

อักรินทร์ จุฑณีพิฐวงษ์

ผลกระทบของการซื้อขายรายใหญ่ และผลกระทบของสภาวะแวดล้อมข้อมูลข่าวสาร ต่อความ
สอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรมของประเทศไทย

THE IMPACT OF BLOCK TRADES AND THE INFORMATION ENVIRONMENTS ON STOCK
PRICE SYNCHRONICITY IN THAILAND STOCK MARKET

อัคราธรรม จุลินีพิรุณงษ์ 6250112

กจ.ม.

คณะกรรมการที่ปรึกษาสารนิพนธ์: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ นริรัตน์ เตชพิรุณทอง, Ph.D, ผู้ช่วย
ศาสตราจารย์ ปิยภัทร ธาระวานิช, Ph.D, รองศาสตราจารย์ธาดิ์ จันทร โคลิกา, Ph.D

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีจุดประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการซื้อขายรายใหญ่ (Block trade) ใน
สัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงราคาหลักทรัพย์รายตัว (Single stock future) ในตลาดสัญญาซื้อขาย
ล่วงหน้า (TFEX) ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562 การวิจัยนี้ค้นพบว่าการซื้อขายรายใหญ่ (Block
trade) มีความสัมพันธ์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) กับดัชนีของตลาด
หลักทรัพย์ไปในทิศทางตรงกันข้าม แต่Block trade กลับไม่มีความสัมพันธ์กับความสอดคล้องของ
ราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) กับกลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนี้ข้อมูลข่าวและบทวิจัยที่เกี่ยวกับ
หลักทรัพย์มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) กับตลาดหลักทรัพย์
ส่งผลกระทบล่าช้าและเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม จากข้อมูลทั้งหมดสามารถสรุปได้ว่าBlock trade
ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (TFEX) สามารถเผยแพร่ข้อมูลเฉพาะของบริษัท ลงไปสู่ราคาของ
หลักทรัพย์ได้

คำสำคัญ : การซื้อขายรายใหญ่/ ความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์/ ข้อมูลข่าวและบทวิจัยที่
เกี่ยวกับหลักทรัพย์

สารบัญ

		หน้า
	กิตติกรรมประกาศ	ข
	บทคัดย่อ	ค
	สารบัญตาราง	ฉ
บทที่ 1	บทนำ	1
บทที่ 2	แนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	4
	2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	5
	2.1.1 แนวความคิดเกี่ยวกับสมมติฐานการซื้อขาย Block มีผลกับความ สอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม	5
	2.1.2. แนวความคิดเกี่ยวกับสมมติฐานข่าวข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์มีผลกับ ความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)	6
	2.2 งานวิจัยเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้อง	6
	2.2.1 สมมติฐานที่อธิบายถึงการซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคา หลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม	6
	2.2.2 สมมติฐานว่าข่าวข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์มีผลกับความสอดคล้องของ ราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) หรือไม่	7
บทที่ 3	ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาสมมติฐาน ตัวแปรและวิธีดำเนินการวิจัย	9
	3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	9
	3.2 การซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและ ราคาอุตสาหกรรม	13
	3.3 ผลการวิจัยขั้นพื้นฐาน	14
	3.4 ข่าวข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)	15
	3.4.1 ความสัมพันธ์ข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคา หลักทรัพย์ (Synchronicity)	16
	3.4.2 ความสัมพันธ์ทวิเคราะห์ (Analyst) ของหลักทรัพย์กับความสอดคล้อง ของราคาหลักทรัพย์	16

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3.5 ทดสอบความแม่นยำของแบบจำลอง (Robustness check) ด้วยวิธีการวิเคราะห์ ทางเลือก เพื่อทดสอบ sensitivity	17
บทที่ 4 ผลการวิจัย	19
4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ	19
4.2 ผลการวิจัยขั้นพื้นฐาน	22
4.3 ข่าวนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)	25
4.3.1 ความสัมพันธ์ข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคา หลักทรัพย์ (Synchronicity)	26
4.3.2 ความสัมพันธ์ทวิเคราะห์ (Analyst) ของหลักทรัพย์กับความสอดคล้อง ของราคาหลักทรัพย์	27
4.4 ทดสอบความแม่นยำของแบบจำลอง (Robustness check) ด้วยวิธีการวิเคราะห์ ทางเลือก เพื่อทดสอบ sensitivity	29
4.4.1 การซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับดัชนี ตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม	29
4.4.2 ข่าวนข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)	33
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	38
บรรณานุกรม	40
ภาคผนวก	43
ภาคผนวก ก.	44
ภาคผนวก ข.	87
ประวัติผู้วิจัย	89

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
3.1 แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียน, จำนวนบริษัทที่มี BLOCK TRADE และจำนวน BLOCK TRADE รายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562	9
3.2 ตารางอธิบายบทนิยาม, จำนวนข้อมูล, ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล และแหล่งที่มาข้อมูล ของตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุมในงานวิจัย	10
4.1 แสดงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆของการซื้อขายรายใหญ่	19
4.2 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของการซื้อขาย BLOCK มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ	22
4.3 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของข้อมูลข่าวสาร(MEDIA), BLOCK TRADES ที่มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (SYNCHRONICITY)ของหลักทรัพย์ โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ	26
4.4 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของงานวิจัยบทวิเคราะห์ (ANALYST), BLOCK TRADES ที่มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (SYNCHRONICITY)ของหลักทรัพย์ โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ	27
4.5 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของการซื้อขาย BLOCK มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ROBUSTED)	30

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตาราง	หน้า	
4.6	แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของข้อมูลข่าวสาร(MEDIA), BLOCK TRADES ที่มีผลกระทบกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (SYNCHRONICITY)ของหลักทรัพย์แบบล่าช้า โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ **,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ROBUSTED)	34
4.7	แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของงานวิจัยทวิเคราะห์ (ANALYST), BLOCK TRADES ที่มีผลกระทบกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (SYNCHRONICITY)ของหลักทรัพย์แบบล่าช้า โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ **,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ROBUSTED)	36
ผ.1	ตาราง Block Indicator ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ **,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ	44
ผ.2	ตาราง BLOCK INDICATOR ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ **,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ	47
ผ.3	ตาราง BLOCK RATIO ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ **,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ	49

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตาราง	หน้า
ผ.4	51
<p>ตาราง BLOCK INDICATOR ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	
ผ.5	53
<p>ตาราง BLOCK INDICATOR* MEDIA ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	
ผ.6	55
<p>ตาราง MEDIA (INDICATOR) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	
ผ.7	57
<p>ตาราง BLOCK NUMBER ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	
ผ.8	59
<p>ตาราง BLOCK NUMBER*MEDIA ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตาราง	หน้า
<p>ผ.9 ตาราง MEDIA (BLOCK NUMBER) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวก และค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	61
<p>ผ.10 ตาราง BLOCK RATIO (MEDIA) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	63
<p>ผ.11 ตาราง BLOCK RATIO (MEDIA) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	65
<p>ผ.12 ตาราง MEDIA (BLOCK RATIO) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวก และค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	67
<p>ผ.13 ตาราง BLOCK INDICATOR (ANALYST) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	69

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตาราง	หน้า
<p>ผ.14 ตาราง BLOCK INDICATOR * ANALYST ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	71
<p>ผ.15 ตาราง ANALYST (BLOCK INDICATOR) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	73
<p>ผ.16 ตาราง BLOCK NUMBER (ANALYST) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	75
<p>ผ.17 ตาราง BLOCK NUMBER * ANALYST ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	77
<p>ผ.18 ตาราง ANALYST (BLOCK NUMBER) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	79

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตาราง	หน้า
<p>ผ.19 ตาราง BLOCK RATIO (ANALYST) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวก และค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	81
<p>ผ.20 ตาราง BLOCK RATIO * ANALYST ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวก และค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	83
<p>ผ.21 ตาราง ANALYST (BLOCK RATIO) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า T-VALUES โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ</p>	85
<p>ผ.22 ลักษณะของสัญญา SINGLE STOCK FUTURE (SSF)</p>	88

บทที่ 1

บทนำ

การพัฒนาขึ้นของตลาดทางการเงินสามารถสร้างความเติบโตทางเศรษฐกิจได้ โดยการพัฒนาจากการจัดสรรงบประมาณอย่างมีประสิทธิภาพ (King & Levine, 1993; Rajan & Zingales, 1998) ตลาดหลักทรัพย์ที่มี synchronicity ต่ำ ก็จะมีข้อมูลจำเพาะของแต่ละบริษัทนั้นอยู่เยอะ ซึ่งทำให้การจัดสรรงบประมาณไหลไปยังโครงการหรือบริษัทที่ดี (Wurgler, 2000) ถ้าเทียบกับตลาดที่พัฒนาแล้ว กับตลาดที่กำลังเติบโตซึ่งปกติจะมี synchronicity ที่สูง หลักๆแล้วก็มาจากความไม่สมบูรณ์ในการบังคับใช้ข้อกำหนดให้บริษัทต่างๆเปิดเผยข้อมูล โครงสร้างการเป็นเจ้าของซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการซื้อขายน้อยกว่าแบบมีข้อมูล ทำให้ข้อมูลจำเพาะของแต่ละบริษัทจะถูกกระจายเข้าไปในราคาหลักทรัพย์ได้น้อย (Gul, Kim, & Qiu, 2010)

ตลาดหลักทรัพย์ที่กำลังเติบโตและมีค่า synchronicity มาก จะมีความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดอยู่ค่อนข้างมาก ซึ่งบ่งชี้ถึงความไม่มีประสิทธิภาพของการจัดสรรงบประมาณ ในการเติบโตของเศรษฐกิจที่ดี ทำให้นักลงทุนเริ่มเข้าใจถึงประสิทธิภาพที่ดีของเศรษฐกิจ ว่ามีความสำคัญมากกว่าการเติบโตเพียงอย่างเดียว เพราะฉะนั้นการดูถึงปัจจัยต่างๆ ที่มีผลกระทบกับ synchronicity อาจจะทำให้เราเห็นแนวทางใหม่เกี่ยวกับปัญหาของประสิทธิภาพในการเติบโตของเศรษฐกิจ และการพัฒนาของตลาดหลักทรัพย์

ถึงแม้ว่าหลักฐานทางงานวิจัยต่างๆ จะมีการกล่าวถึงผลกระทบของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีที่มาจากการบริหารภายในองค์กร นักลงทุนสถาบัน นักลงทุนต่างชาติ และ คุณภาพของผู้ตรวจสอบบัญชีภายนอก (Gul et al., 2010) แต่การศึกษาในเรื่องของ Block trade ในประเทศไทยกลับไม่ได้รับความสนใจเท่าที่ควรเนื่องจากข้อมูลที่มีน้อยที่จะศึกษา ซึ่งงานวิจัยชิ้นนี้จะเติมเต็มช่องว่างโดยการศึกษาผลกระทบของ Block trade ที่มีผลต่อราคา synchronicity เนื่องจาก Block trade จะนำข้อมูลจำเพาะต่างๆ ของบริษัทเข้าไปกระจายอยู่ในราคาหลักทรัพย์ด้วยเหตุผลหลักๆ คือมีการสื่อสารอย่างมีประสิทธิภาพเนื่องจากการสื่อสารโดยตรงจากทั้งฝั่งของผู้ซื้อและผู้ขาย (e.g., Easley and O'Hara, 1987) ทำให้มีการส่งผ่านข้อมูลกันโดยไม่ผ่านตัวกลาง ทำให้ข้อมูลจำเพาะต่างๆ ยิ่งสะท้อนถึงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งราคาหลักทรัพย์เองก็จะสะท้อนมาจาก Block trade เช่นกัน จากงานวิจัยที่ทางเราได้นำมาใช้อ้างอิงผลคือ Block trade มีการทำให้ค่า synchronicity ลดลงอย่างมาก งานวิจัยได้มีการสรุปว่า บริษัทที่มี Block trade จะมีการพัฒนาการกระจายข้อมูลจำเพาะของแต่ละ

บริษัทให้เข้าไปอยู่ในราคาหลักทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้น (Qingbin Meng, Xuan Song, Chunlin Liu, Qun Wu, Hongchao Zeng, 2020)

ในการพิสูจน์คำอธิบายที่เชื่อมโยงความสอดคล้องกันของผลตอบแทนจากหุ้นที่ต่ำกับการซื้อขายรวมกันที่มากขึ้นนั้น เราได้สร้างผลกระทบด้านราคาอย่างถาวรของ Block trade ขึ้นมา และใช้เพื่อวัดเนื้อหาข้อมูลของ Block trade หากการลดลงของค่า synchronicity เกิดจากการเพิ่มขึ้นของการซื้อขายรวมกัน เราควรพบความสัมพันธ์ระหว่างเนื้อหาข้อมูลของ Block trade กับ synchronicity อย่างไรก็ตามผลลัพธ์ของเราไม่ได้สอดคล้องกับการคาดเดานี้ จากนั้นเราจะแยกความแตกต่างระหว่าง Premium block trade และ Discount block trade ในแง่ของผลกระทบเกี่ยวกับ Stock price synchronicity จากหลักฐานที่แสดงว่าการซื้อขายแบบบล็อกที่เริ่มต้นโดยผู้ซื้อและผู้ขายมีผลกระทบที่ไม่สมดุลต่อหุ้นราคา (เช่น Kraus & Stoll, 1972; Chan & Lakonishok, 1993, 1995; Keim & Madhavan, 1996; Saar, 2001) อาจมีความแตกต่างระหว่าง Premium block trade และ Discount block trade ในเรื่องของจำนวนข้อมูลเฉพาะของบริษัทที่รวมอยู่ในราคาหุ้น ผู้วิจัยพบว่าผลกระทบของ Premium block trade ที่มีต่อ Synchronicity นั้นมีมากกว่า Discount block trade อย่างมีนัยสำคัญ

ผู้วิจัยทำการทดสอบเพิ่มเติมเพื่อตรวจสอบความแม่นยำของแบบจำลอง (Robustness check) โดยการใช้ Lead และ Lag term ก่อนหน้าหรือย้อนหลังออกไปเพื่อลดปัญหาที่อาจเกิดความเลื่อมล้ำของการถ่ายทอดข้อมูลต่างๆ ทำให้ผลที่เกิดขึ้นนั้นแสดงผลก่อนหรือหลังจากการกระทำที่เกิดขึ้นจริง จากการบันทึกราคาปิด ณ เวลาที่แตกต่างกัน

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของ Block trade ต่อความเป็นไปในทิศทางเดียวกันของราคาหลักทรัพย์ (synchronicity) เริ่มตั้งแต่ก่อนที่จะมี Block trade มากระทั่ง Block trade ได้เข้ามาในตลาด จนถึงตลาดในปัจจุบัน และศึกษาอิทธิพลต่างๆ ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อ Block trade เช่น ข้อมูลข้อเท็จจริงและสาระสำคัญของภายในของบริษัท, ผลการดำเนินงานของบริษัท, ผู้ถือหลักทรัพย์รายใหญ่ที่มีสิทธิออกเสียงในบริษัท โดยศึกษาในกลุ่มของ ผู้ถือหลักทรัพย์รายใหญ่ที่สุดของบริษัท นักลงทุนสถาบัน รัฐบาล หรือรัฐวิสาหกิจ, และ Premium/Discount Block ซึ่งจาก indicator ต่างๆ ในหลากหลายด้าน สามารถนำมาตอบโจทย์ของวัตถุประสงค์ของการศึกษาในการศึกษาครั้งนี้ได้ โดยมีวัตถุประสงค์หลักของการศึกษาดังนี้

1. ศึกษาผลกระทบของ Block trade ที่มีต่อความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (synchronicity)

2. ศึกษาความเชื่อมโยงของจำนวนข้อมูลข่าวสารของ block trades ที่มีต่อความเปลี่ยนแปลงของความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (synchronicity)

3. ศึกษาความแตกต่างระหว่าง Premium Block Trade และ Discount Block Trade ที่มีต่อความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (synchronicity)

สำหรับขอบเขตข้อมูลในการศึกษาวิจัยนี้ได้แบ่งขอบเขตข้อมูลเป็น 3 ขอบเขตดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ของราคาหลักทรัพย์รายวันและสัปดาห์ และตัวบ่งชี้รายปี ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562

2. ข้อมูล Block trade และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงราคาหลักทรัพย์รายตัว (Single stock future) ในตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (TFEX) ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562

3. ข้อมูล Block trade ของจำนวนการซื้อขายและสถานะคงค้างของสัญญาในตลาด (Open Interest) ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีงานวิจัยที่ได้ทำการศึกษาค้นคว้าวิจัยไว้มากมาย วรรณกรรมที่เริ่มศึกษาเกี่ยวกับค่า synchronicity ของ King (1966) ได้ศึกษาไว้ว่า ปัจจัยของตลาดและอุตสาหกรรมเป็นตัวบ่งชี้ที่มีความสำคัญสำหรับทิศทางและขนาดของการเคลื่อนที่ของราคาเฉพาะหลักทรัพย์นั้น ต่อมา Roll (1987) พบว่า การมีส่วนร่วมกันของระดับตลาด, ระดับอุตสาหกรรม และข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงของหลักทรัพย์ มีผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์และการแนะนำของการลงทุน ซึ่งค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์นั้นขึ้นอยู่กับความสัมพันธ์ของจำนวนข้อมูลที่แตกต่างกันของเฉพาะหลักทรัพย์นั้นๆ ค่า synchronicity จะลดลงหรือเพิ่มขึ้นนั้นขึ้นอยู่กับข้อมูลเฉพาะเจาะจงของหลักทรัพย์นั้นๆ การใช้ค่า R-squares (R^2) ในการวัดที่พัฒนาโดย Roll (1987), Morck, Young, and Yu (2000) อธิบายว่า ค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets) มีค่าสูงกว่าหลักทรัพย์ในตลาดที่พัฒนาแล้ว ซึ่ง Roll (1987), Morck, Young, and Yu (2000) ค้นพบหลักฐานว่า ข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงของหลักทรัพย์มีน้อย เนื่องจากมีการปกปิดข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงเกี่ยวกับบริษัทหลักทรัพย์ของนักลงทุนบางกลุ่ม เพื่อไม่ให้มีผลต่อราคาการซื้อขายหลักทรัพย์นั้น ตั้งแต่นั้นมา มีการศึกษาเชิงประจักษ์มากมายเกี่ยวกับข้อมูลของหลักทรัพย์ที่เฉพาะเจาะจงส่งผลต่อการลดลงของค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ เช่น Durnev, Morck, & Yeung, 2004; Durnev, Morck, Yeung, & Zarowin, 2003

การศึกษาค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงของบริษัทหลักทรัพย์นั้นๆ การศึกษาที่มีอยู่นั้นได้ระบุไว้หลากหลาย ปัจจัยที่มีผลต่อค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์โดยมีอิทธิพลทั้งการผลิตและการเผยแพร่ของข้อมูล ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อค่า synchronicity เช่น การปกปิดข้อมูลหลักทรัพย์ของนักลงทุนที่ไม่ดี (Morck, Young, and Yu, 2000), การที่ตลาดทุนมีการเปิดและกฎระเบียบของระบบตลาด (Li, Morck, Yang, & Yeung, 2004), และสถานะของข้อมูลที่เป็นสาธารณะ (Jin, & Myers, 2006), Dang, Moshirian, and Zhang (2015) ที่พบว่า โดยปกติแล้วข้อมูลข่าวสารทั่วโลกและสภาพแวดล้อมของเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อข่าวสารและเงินทุนของเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์นั้นด้วย ซึ่งจะส่งผลต่อค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์นั้นๆด้วย การศึกษาปัจจัยที่เกี่ยวข้องระดับบริษัทได้อภิปรายไว้ใน Jin & Myer (2006)

การศึกษาของ Ferreira and Laux (2007) พบว่า บทบัญญัติการต่อการครอบงำของบริษัทมีผลในเชิงลบ ต่อผลตอบแทนของเฉพาะหลักทรัพย์นั้น Hutton et al. (2009) พบว่า ข้อมูลเกี่ยวกับการเงินของ เฉพาะหลักทรัพย์ที่ไม่ได้อยู่ในตลาดส่งผลต่อค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ Piotroski and Roulstone (2004) พบว่า การซื้อขายของผู้ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์มี 3 รูปแบบคือ นักวิเคราะห์ การเงิน (financial analyst), นักลงทุนสถาบัน (institutional investors) และผู้ที่มีข้อมูลภายใน (Insiders) ซึ่งจะมีข้อมูลที่แตกต่างกัน โดยไม่พบความเกี่ยวข้องกับค่า synchronicity ของราคา หลักทรัพย์ Brockman and Yan (2009) ศึกษาเกี่ยวกับการเป็นเจ้าของ Block trade กับข้อมูล เฉพาะเจาะจงของหลักทรัพย์ในบริษัทอเมริกา (U.S.) และ Li, Qiao, and Zhao (2019) ศึกษา ผลกระทบของการสื่อสารของ CEO และนโยบายที่มีต่อหลักทรัพย์นั้น ซึ่งจะส่งผลต่อค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งพวกเขาพบว่า การสื่อสารของ CEO จะช่วยลดค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ได้ด้วย การใช้ข้อมูลที่ไม่เหมือนใครในตลาดหลักทรัพย์จีน และ Qingbin Meng, Xuan Song, Chunlin Liu, Qun Wu, และ Hongchao Zeng (2020) พบว่า การซื้อขาย Block trade ของราคาหลักทรัพย์, ข้อมูลข่าวที่เพิ่มขึ้น และการซื้อขาย Premium Block trade มีต่อทำให้ค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งตลาดทุนจีนเป็นตลาดเกิดใหม่เป็นแรงบันดาลใจ ของงานวิจัยนี้ที่จะศึกษาการศึกษาการซื้อขาย Block Trade ข้อมูลข่าวสารมีผลต่อค่า synchronicity ของราคาหลักทรัพย์นั้นๆด้วย

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวความคิดเกี่ยวกับสมมติฐานการซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของ ราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม

แนวคิดนี้เกิดจากการที่การซื้อขาย Block ที่เพิ่มมากขึ้นจะมีผลกับปริมาณการซื้อขาย ของ Single Stock Future ที่อ้างอิงมาจากหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ปริมาณการซื้อขายของ หลักทรัพย์เพิ่มขึ้น จะส่งผลต่อราคาของสินทรัพย์เป็นอย่างมาก การซื้อขาย Block นั้นเป็นการซื้อ ขายหลักทรัพย์ที่มีปริมาณมากต่อรายการซื้อขาย Block trade เช่น ผู้ซื้อขายรายการซื้อขาย Block โบรกเกอร์จะไปซื้อหลักทรัพย์ที่อ้างอิงกับรายการซื้อขาย Block นั้น จะทำให้ราคาของหลักทรัพย์ขึ้นหรือ มีผลกับผู้เสนอซื้อหลักทรัพย์ (Offer) ในตลาด จะมีผลต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับ ราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม

แนวคิดนี้จะต้องอธิบายได้ว่า การซื้อขาย Block มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของ ราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรมหรือไม่ หรือมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร เช่น

ปริมาณการซื้อขาย Block มีผลทำให้ความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรมลดลง เนื่องมาจากผู้ที่ทำรายการซื้อขาย Block นั้นรู้ข้อมูลบางอย่างเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น ค่าความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม ที่บอกว่าราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรมมีความสอดคล้องกับราคาหลักทรัพย์ (Price Synchronicity) เป็นอย่างไร

2.1.2. แนวความคิดเกี่ยวกับสมมติฐานข่าวข้อมูลที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)

แนวคิดนี้เกิดจากการที่มีความเชื่อว่า นักลงทุนมีมุมมองว่าแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความน่าสนใจในการลงทุนหรือไม่ น่าจะเป็นมุมมองที่กว้างและอาจจะทำให้เสียโอกาสบางอย่างในการลงทุนนั้นไป ถ้านักลงทุนมีข้อมูลที่เป็นข้อมูลเฉพาะของหลักทรัพย์โดยตรงที่มากขึ้นจะสามารถทำให้เปลี่ยนพฤติกรรมการมุมมองของนักลงทุนให้ดูเฉพาะหลักทรัพย์และมีความละเอียดมากยิ่งขึ้นในแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งถ้านักลงทุนมีข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงหลักทรัพย์มากอาจจะทำให้ค่าความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม (Price Synchronicity) เป็นอย่างไร และมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไร ผลกระทบของการซื้อขาย Block Trade ต่อค่า Synchronicity ของราคาหลักทรัพย์อาจจะแตกต่างกันในแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ที่มีสถานะข้อมูลที่แตกต่างกัน การรวบรวมและการเผยแพร่ของข้อมูลแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ การเผยแพร่ของข่าวสารและบทวิเคราะห์วิจัยของนักวิเคราะห์ที่สามารถรวบรวมข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงของบริษัทหลักทรัพย์ได้ หากเป็นเช่นนั้นจริงอาจมีส่วนร่วมทำให้ข้อมูลแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จะส่งผลต่อการซื้อขาย Block Trade ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อค่า Synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ลดลง เนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่มากขึ้นและนักวิเคราะห์เป็นตัวกลางของข้อมูลที่สำคัญในตลาดทุนและสามารถลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลได้ (Li, Lu, and Lo, 2019; Chen, Harford, & Lin, 2015; Tetlock, 2010)

2.2 งานวิจัยเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 สมมติฐานที่อธิบายถึงการซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม

จากงานวิจัยในอดีตพบว่า มีสมมติฐานต่างๆ เกี่ยวกับผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากการซื้อขาย Block ซึ่งการซื้อขาย Block จะต้องอ้างอิงกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่เกิดจากสภาพคล่องของหลักทรัพย์ (Liquidity Hypothesis) ดังต่อไปนี้

Holthausen, Leftwich และ Mayers (1990) อธิบายว่า เมื่อมีการซื้อขาย Block ของปริมาณอุปสงค์ (กรณีซื้อ Block) และปริมาณอุปทาน (กรณีขาย Block) ของหลักทรัพย์ในตลาดจะถูกกระทบมากกว่าปกติ ซึ่งจะทำให้ราคาของหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงไปจากราคาคดุลยภาพ ตัวอย่างเช่น ในการขายหลักทรัพย์ที่เดียวที่มีปริมาณมาก ราคาของหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวลดลงเพื่อมาดึงดูดให้ผู้ซื้อยอมรับซื้อหลักทรัพย์ดังกล่าว ซึ่งราคาที่ปรับตัวลดลงมานั้นจะสะท้อนถึงต้นทุนในการหาและดึงดูดผู้ที่ต้องการรับซื้อหลักทรัพย์ ซึ่งถ้าหากแนวคิดนี้เป็นจริงในตลาด ราคาหลักทรัพย์ควรจะมีการปรับเสถียรขึ้นภายในการซื้อขายในรายการถัดไป เนื่องจากการซื้อขาย Block ได้ผ่านไปแล้ว แต่ก็ยังได้เสนอว่า ในกรณีที่ผู้รับซื้อหลักทรัพย์ในรายการดังกล่าว ไม่ต้องการเก็บหลักทรัพย์ไว้ในพอร์ตของตัวเอง ผู้ซื้อจะต้องทยอยขายหลักทรัพย์ออกในตลาด แต่จะขายออกมาในราคาที่สูงกว่าราคาที่เกิดจากรายการซื้อขาย Block (ราคาที่การซื้อขาย Block รับซื้อไว้) ดังนั้น ราคาของหลักทรัพย์อาจจะใช้เวลานานในการปรับตัวมากขึ้นกว่าจะเข้าสู่ระดับราคาคดุลยภาพ (Mean Reversion) นอกจากนี้ Holthausen และคณะ (1990) ยังได้กล่าวว่า ผลกระทบต่อราคารายการซื้อขาย Block ควรมีความใกล้เคียงกัน ไม่ว่าผู้ซื้อหรือผู้ขายจะเปิดสถานะทำรายการซื้อขาย Block

2.2.2 สมมติฐานว่าข่าวข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) หรือไม่

ผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ที่เกิดจากข้อมูลของหลักทรัพย์ (Information Hypothesis)

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ Fama (1965) อ้างถึงใน Scholes (1972) ซึ่งราคาหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดได้สะท้อนถึงข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้น ราคาหลักทรัพย์จะมีลักษณะการเคลื่อนไหวแบบสุ่ม (Random Walk) ถ้าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด ที่เกิดจากนักลงทุนรู้ข้อมูลใหม่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวทันทีเพื่อสะท้อนถึงความคาดหวังของข้อมูลนั้น จากแนวคิดดังกล่าว เมื่อเกิดการขายหลักทรัพย์ในปริมาณมากขึ้น ราคาควรที่จะปรับลดลง และเป็นการปรับตัวแบบถาวร ซึ่งการปรับตัวนี้ไม่ใช่การปรับตัวเพื่อดึงดูดให้เกิดผู้ซื้อหลักทรัพย์ปริมาณมากดังกล่าวเหมือนกับที่สมมติฐานเกี่ยวกับสภาพคล่องได้กล่าวไว้ แต่การปรับตัวของราคาเกิดจากมูลค่าความคาดหวังของข้อมูลได้ถูกรวมเข้ามาในราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ หากนำเอาสมมติฐานที่ว่าตลาดมีประสิทธิภาพร่วมกับการพิจารณาด้วย ซึ่งพบว่าผลกระทบต่อราคาเนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นควรมีขนาดเล็กกว่าผลกระทบเนื่องมาจากสภาพคล่องของหลักทรัพย์ตลอดเวลา

Scholes (1972) ยังได้กล่าวถึงข้อสังเกตของนักลงทุนในตลาดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์คร่าวเดียวในปริมาณมากกว่ามีโอกาที่จะเป็นการซื้อขายเนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าของหลักทรัพย์มากกว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปริมาณที่น้อยกว่า โดยการซื้อขายในปริมาณน้อยมักเป็นเพียงการปรับพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนในตลาดเท่านั้น ซึ่งไม่ได้เกิดจากข้อมูลใหม่เกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นแต่อย่างใด ดังนั้น การซื้อขายในปริมาณมากมักทำให้เกิดผลกระทบต่อราคาได้มากกว่าการซื้อขายปริมาณที่น้อยกว่า เนื่องจากมูลค่ามูลค่าคาดหวังของข้อมูลที่ถูกรวมเข้าไปในราคาหลักทรัพย์สำหรับรายการซื้อขายปริมาณมากจะมีค่ามากกว่าเมื่อเทียบกับรายการซื้อขายปริมาณปกตินั่นเอง

Roll, R. (1987), Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000), An และ Zhang (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ทั้งตลาดอาจจะมีความสัมพันธ์กัน ศึกษาใน Emerging market เช่น Shanghai Stock Market พวกเขาได้พบว่า ความสอดคล้องราคาหลักทรัพย์ (Price Synchronicity) อาจลดลงเมื่อมีข้อมูลของหลักทรัพย์มากขึ้น ซึ่งสามารถอธิบายโดยใช้ R-squares พวกเขาพบว่า ตลาดเกิดใหม่ (Emerging market) มีค่า synchronicity มากกว่า Developed Market เนื่องมาจากการที่ข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงของหลักทรัพย์มีน้อยทำให้ไม่สามารถอธิบายบางอย่างของราคาหลักทรัพย์นั้น ซึ่งความสัมพันธ์กันของราคาหลักทรัพย์จะขึ้นข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงหลักทรัพย์และการศึกษาปัจจัยต่างๆที่มีผลกับความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ ปัจจัยระดับเศรษฐศาสตร์ที่ถูกรวมอยู่ในนักลงทุนตามที่ศึกษาโดย Morck, Young, and Yu (2000), ปัจจัยของตลาดทุนที่เปิดอิสระและกฎต่างของตลาดทุน (Li, Morck, Yang & Yeung, 2004), ปัจจัยทางด้านสิ่งแวดล้อม (Jin & Myers, 2006), ปัจจัยการถือหลักทรัพย์ของนักลงทุนสถาบัน (Dang, Moshirian, and Zhang, 2015) พบว่า การถือหลักทรัพย์ของนักลงทุนสถาบันมีผลต่อราคาหลักทรัพย์เมื่อนักลงทุนสถาบันมีการเปลี่ยนแปลงอัตราการถือครองหลักทรัพย์นั้น แต่ Piotroski, J. D., & Roulstone, B. T. (2004) ศึกษาพฤติกรรมของนักวิเคราะห์ นักลงทุนสถาบัน และบุคคลภายใน ที่มาลงทุนในตลาด ซึ่งพบว่า ไม่พบความสัมพันธ์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับการถือครองหลักทรัพย์นั้นเลย

Li, Y., Luo, M., & Lo, Y. I., (2019) ศึกษาผลกระทบของการรับซื้อของผู้บริหารและความเชื่อมโยงกันทางการเมืองของผู้บริหารต่อราคาหลักทรัพย์ใน Shanghai Stock Market พบว่าการเปิดรับซื้อของผู้บริหารสามารถมีการปรับปรุงการรวมข้อมูลที่เฉพาะของบริษัทให้เข้ากับราคาหลักทรัพย์ได้

ซึ่งจะได้ว่า การซื้อขาย Block และข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์มีผลกระทบต่อความสอดคล้องราคาหลักทรัพย์ (Price Synchronicity)

บทที่ 3

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาสมมุติฐาน ตัวแปรและวิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ในงานวิจัยนี้เก็บข้อมูล Block trade ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562 จากฐานข้อมูล SETSMART เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล Block Trade ที่ทำการศึกษา ข้อมูลในงานวิจัยนี้เป็นข้อมูลการประมาณการ โดยคำนวณจากขนาดของสัญญา (Contract Size) ที่ 1,000 สัญญา และไม่รวมข้อมูลที่ไม่มีการเปิดเผย มูลค่าการซื้อขาย Block Trade ต่อตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 3.1 แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียน, จำนวนบริษัทที่มี block trade และจำนวน block trade รายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562

ปี พ.ศ.	จำนวนบริษัทจดทะเบียน	จำนวนบริษัทที่มี block trade	จำนวน block trade
2553	457	1	1
2554	467	10	38
2555	487	28	143
2556	513	46	248
2557	548	60	350
2558	587	70	363
2559	607	70	437
2560	644	94	600

ตารางที่ 3.1 แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียน, จำนวนบริษัทที่มี block trade และจำนวน block trade รายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562 (ต่อ)

ปี พ.ศ.	จำนวนบริษัทจดทะเบียน	จำนวนบริษัทที่มี block trade	จำนวน block trade
2561	664	91	594
2562	684	110	687
รวม	5,658	580	3,461

และข้อมูลตัวแปรต่างๆ (ตามตารางที่ 3.2) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ระหว่างปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562 จากฐานข้อมูล SETSMART Eikon Reuter และ BLOOMBERGE

ตารางที่ 3.2 ตารางอธิบายบทนิยาม, จำนวนข้อมูล, ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล และแหล่งที่มาข้อมูล ของตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุมในงานวิจัย

ตัวแปร	นิยาม	ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล (พ.ศ.)	จำนวนบริษัทที่มีข้อมูล	จำนวนที่เก็บข้อมูล	แหล่งที่มาข้อมูล
Block Indicator	การซื้อขายรายปีของ block trades ของบริษัท ถ้ามีการซื้อขายใน 1 ปี เป็น 1 ถ้าไม่มีการซื้อขายใน 1 ปี เป็น 0	2553-2562	122	122	SETSMART
Block Number	จำนวนseries ของ block trade ในแต่ละปี	2553-2562	122	122	SETSMART

ตารางที่ 3.2 ตารางอธิบายบทนิยาม, จำนวนข้อมูล, ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล และแหล่งที่มาข้อมูล ของตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุมในงานวิจัย (ต่อ)

ตัวแปร	นิยาม	ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล (พ.ศ.)	จำนวนบริษัทที่มีข้อมูล	จำนวนที่เก็บข้อมูล	แหล่งที่มาข้อมูล
Block Ratio	อัตราส่วนของ block trade volme (thb) / market cap ของบริษัทนั้นๆ ในแต่ละปี สะสม ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา Z	2553-2562	122	122	SETSMART
Lev	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมในแต่ละปี	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
AOM	การซื้อขายที่ระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดหลักทรัพย์จะทำการเรียงลำดับ และจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ	2553-2562	122	122	SETSMART
OI	สถานะคงค้างของสัญญาในตลาด	2553-2562	122	122	SETSMART
MTB	อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
Roa	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมในแต่ละปี	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
Size	Log สินทรัพย์รวม	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
Inshare	ร้อยละที่นักลงทุนสถาบันถือหลักทรัพย์ ในช่วงต้นปี	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
Topshare	ร้อยละที่ผู้ถือหลักทรัพย์รายใหญ่ที่สุดถือหลักทรัพย์ ในช่วงต้นปี	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART

ตารางที่ 3.2 ตารางอธิบายบทนิยาม, จำนวนข้อมูล, ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล และแหล่งที่มาข้อมูล ของตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุมในงานวิจัย (ต่อ)

ตัวแปร	นิยาม	ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล (พ.ศ.)	จำนวนบริษัทที่มีข้อมูล	จำนวนที่เก็บข้อมูล	แหล่งที่มาข้อมูล
Soe	รัฐบาล หรือรัฐวิสาหกิจ เป็นผู้ถือหลักทรัพย์รายใหญ่ที่มีสิทธิออกเสียงหรือไม่	2553-2562	6,870	5,658	EIKON
Big4	ตรวจสอบบัญชี โดย บริษัทตรวจสอบบัญชีที่ใหญ่ที่สุดสี่แห่ง คือ ดีลอยต์ทูซโทมัตสึ, ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูปเปอร์ส, อีวาย และ เคพีเอ็มจี	2553-2562	6,870	5,658	SETSMAR
StdRoa	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมห้าปีย้อนหลัง	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
S E T Indicator	ให้ 1 ถ้าเป็น set ถ้าเป็น mai	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
M e d i a Reports	จำนวนข่าวที่รายงานของบริษัทนั้นๆ ในแต่ละปี	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
A n a l y s t Coverage	จำนวนบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ ใน 1 ปี	2553-2562	6,870	5,658	BLOOMBERGE
P ₇	ราคาของหลักทรัพย์หลังจากจบ series block trade ไป 7 วัน	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
P _{els}	ราคาปิดของหลักทรัพย์ก่อนจบ series block trade 1 วัน	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART

ตารางที่ 3.2 ตารางอธิบายบทนิยาม, จำนวนข้อมูล, ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล และแหล่งที่มาข้อมูล ของตัวแปรต้นและตัวแปรควบคุมในงานวิจัย (ต่อ)

ตัวแปร	นิยาม	ช่วงเวลาที่เก็บข้อมูล (พ.ศ.)	จำนวนบริษัทที่มีข้อมูล	จำนวนที่เก็บข้อมูล	แหล่งที่มาข้อมูล
Premium Block	ราคาของหลักทรัพย์มากกว่าราคาปิดของหลักทรัพย์วันก่อนหน้า	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART
Discount Block	ราคาของหลักทรัพย์น้อยกว่าราคาปิดของหลักทรัพย์วันก่อนหน้า	2553-2562	6,870	5,658	SETSMART

3.2 การซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม

ในงานวิจัยได้เลือกใช้ผลตอบแทนรายสัปดาห์ในขั้นตอนนี้ เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาของข้อมูลที่เกิดจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในปริมาณน้อย และไม่ใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่มีการเพิกถอน, การห้ามซื้อขาย หรือมีการซื้อขายน้อยกว่า 30 สัปดาห์ ภายใน 1 ปี

โดยใช้ R^2 เป็นเครื่องมือชี้วัด ซึ่งใช้อย่างแพร่หลายในงานวิจัยก่อนหน้า (Roll, 1987) ซึ่งผู้วิจัยจะทำการวิจัยตาม An, Zhang (2013) และ Qing Meng, Xuan Song, Chunlin Liu, Qun Wu, Hongchao Zeng (2020) โดยคำนวณมาจากสมการ

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 r_{m,t} + \beta_2 r_{ind,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

โดยที่ $r_{i,t}$ คือผลตอบแทนของบริษัทต่อสัปดาห์ที่รวมเงินปันผลของหุ้น i ในสัปดาห์ t , $r_{m,t}$ คือผลตอบแทนของตลาดต่อสัปดาห์ t , คำนวณมาจาก weekly tradable value-weighted market return (with dividend reinvested) of stocks listed on the SET and MAI และ $r_{ind,t}$ คือผลตอบแทนของอุตสาหกรรมต่อสัปดาห์ t คำนวณมาจาก weekly tradable value-weighted industry return (with dividend reinvested) ในสัปดาห์ t ซึ่งอุตสาหกรรมจัดกลุ่มอุตสาหกรรมโดย SETSMART

จากสมการ (1) เมื่อนำมาวิเคราะห์ด้วยสมการแบบถดถอยจะได้ค่า R^2 ซึ่งเป็นค่าที่อธิบายว่า ผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของอุตสาหกรรมสามารถอธิบายผลตอบแทนของบริษัทนั้นๆ ได้มากน้อยแค่ไหน

เนื่องจากการแจกแจงค่า R^2 ที่ได้มีความเบ้มากและเป็นเชิงเส้นตรง (linear) จึงใช้การแปลงโดยใส่ลอการิทึมฐานธรรมชาติ (ln) เพื่อให้ขอบเขต (boundary) ไม่เกินหน่วยศูนย์ถึงหนึ่ง ให้ค่า fix เป็น exponential โดยค่า Synchronicity ที่สูง จะบ่งชี้ว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการความสอดคล้องกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรมสูงเช่นกัน

$$\text{Synch}_i = \ln\left(\frac{R_i^2}{1-R_i^2}\right) \quad (2)$$

เราจะศึกษาตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายรายใหญ่ (Block trade) ดังนี้คือ Block Indicator, Block number, Block ratio, AOM และ OI โดยที่ Block Indicator เป็นตัวบ่งชี้ว่าหลักทรัพย์หนึ่งๆมีการซื้อขายรายใหญ่น้อย 1 ครั้งใน 1 ปีหรือไม่ Block number คือ จำนวนซื้อขายรายใหญ่ (Block trade) ของบริษัทใน 1 ปี Block ratio คือ ปริมาณ Block trade ของบริษัทในหนึ่งปี หน่วย THB ต่อ มูลค่าทางตลาดของบริษัทนั้น หน่วยบาท AOM คือ อัตราส่วนการซื้อขายที่ระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดหลักทรัพย์จะทำการเรียงลำดับ และจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ OI คือ อัตราส่วนสถานะคงค้างของสัญญาในตลาด

3.3 ผลการวิจัยขั้นพื้นฐาน

ศึกษาตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับ Block trade จากตารางที่ 4.2 คือ Block Indicator, Block number, Block ratio, AOM และ OI กับตัวแปรควบคุมต่างๆคือ Lev, MB, Roa, Size, Inshare, Topshare, Soe, Big4, StdRoa และ SET indicator ว่าสามารถอธิบายความสอดคล้องกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synchronicity) ได้หรือไม่ และไปในทิศทางใด โดยตัวแปรและตัวแปรควบคุมมีการกำหนดความหมายดังต่อไปนี้

Block Indicator คือ การซื้อขายรายปีของ Block Trades ของบริษัท โดยกำหนดให้ ถ้ามีการซื้อขายรายใหญ่ (Block Trade) ใน 1 ปี มีค่าเป็น 1 ถ้าไม่มีการซื้อขายรายใหญ่ (Block Trade) ใน 1 ปี มีค่าเป็น 0, Block number คือ จำนวน Block Trade ของบริษัทใน 1 ปี, Block ratio คือ ปริมาณการซื้อขายรายใหญ่ (Block Trade) ของบริษัทในหนึ่งปี หน่วย THB ต่อ มูลค่าทางตลาดของบริษัทนั้น หน่วยบาท, AOM คือ การซื้อขายที่ระบบคอมพิวเตอร์ของตลาดหลักทรัพย์จะทำการเรียงลำดับ และจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ, OI คือ สถานะคงค้างของสัญญาในตลาด, Leverage (Lev) คือ หนี้สินทั้งหมดของบริษัทต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทใน 1 ปี, Return on Asset (Roa) คือ รายได้สุทธิต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทใน 1 ปี, Major Shareholder Ownership (Topshare) คือ สัดส่วนของผู้ถือหลักทรัพย์รายใหญ่ที่สุด ณ ต้นปี, Institutional Ownership (Inshare) คือ สัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนสถาบัน ณ ต้นปี ในงานวิจัยนี้เลือกศึกษาจากนัก

ลงทุนสถาบัน ประเภทกองทุน, Firm Size คือ ขนาดของบริษัท โดยวัดจาก มูลค่าของสินทรัพย์รวมของบัญชีจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, SOE คือ บริษัทที่มีรัฐบาล หรือ รัฐวิสาหกิจ เป็นผู้ถือหลักทรัพย์รายใหญ่ที่มีสิทธิออกเสียง โดยกำหนดให้ ถ้ามีการซื้อขายรายใหญ่ (Block Trade) ใน 1 ปี มีค่าเป็น 1 ถ้าไม่มีการซื้อขายรายใหญ่ (Block Trade) ใน 1 ปี มีค่าเป็น 0, Market to book Ratio (MTB) คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี, Big4 คือ บริษัทตรวจสอบบัญชีที่ใหญ่ที่สุดสี่แห่ง คือ ดีลอยด์ทูชโทมัส, ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส, อีวาย และ เคพีเอ็มจี โดยในงานวิจัยนี้ รวมถึงสำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน โดยกำหนดให้ ถ้ามีการตรวจสอบบัญชีโดย Big4 ใน 1 ปี มีค่าเป็น 1 ถ้าไม่มีการตรวจสอบบัญชีโดย Big4 ใน 1 ปี มีค่าเป็น 0, SET Indicator คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกำหนดให้ ถ้าเป็นบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็น 1 ถ้าไม่เป็นบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็น 0, Earning Volatility (StdRoa) คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมห้าปีย้อนหลัง, Media Report (Media) คือ จำนวนข้อมูลข่าวสารของบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ ใน 1 ปี, Analyst Coverage คือ จำนวนบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ ใน 1 ปี

$$Synch_{it} = \beta_0 + \beta_1 \times Block Trade_{it} + \sum_{j=2}^n \beta_j (Control Variables)_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

ตัวแปรตามคือความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) ที่นิยามไว้ในบทที่ 3 และ 3 ตัวแปรอิสระหลักที่น่าสนใจคือตัวชี้วัดสามข้อของ Block trade ได้แก่ Block Indicator, Block Number, และ Block Ratio ในการวิเคราะห์แบบจำลองเต็มรูปแบบ ผู้วิจัยได้ควบคุมปีและผลกระทบคงที่ในอุตสาหกรรมโดยที่อุตสาหกรรมต่างๆถูกกำหนดโดย หมวดหมู่อุตสาหกรรมของ บริษัท จดทะเบียนที่ออกโดย SET ในสมการการถดถอยทั้งหมดผู้วิจัยได้ทำการจัดกลุ่ม Standard errors ในระดับบริษัทเพื่อแก้ไขปัญหาอคติที่อาจเกิดขึ้นจากการพึ่งพาแบบอนุกรมฯ ในข้อมูล

3.4 ข่าวข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)

ผลกระทบของการซื้อขาย Block Trade ต่อค่า Synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ อาจจะแตกต่างกันในแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ที่มีสถานะข้อมูลที่แตกต่างกัน การรวบรวมและการเผยแพร่ของข้อมูลแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ การเผยแพร่ของข่าวสารและบทวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์สามารถรวบรวมข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงของบริษัทหลักทรัพย์ได้ หากเป็นเช่นนั้นจริงอาจ

มีส่วนร่วมทำให้ข้อมูลแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จะส่งผลต่อการซื้อขาย Block Trade ซึ่งจะส่งผลต่อค่า Synchronicity ของราคาหลักทรัพย์ลดลง เนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่มากเกินไปและนักวิเคราะห์ที่เป็นตัวกลางของข้อมูลที่สำคัญในตลาดทุนและสามารถลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลได้ (Li, Lu, and Lo, 2019; Chen, Harford, & Lin, 2015; Tetlock, 2010)

การที่ข้อมูลข่าวสารต่างๆของบริษัทเพิ่มมากขึ้น เป็นการลดความไม่เท่าเทียมในการเข้าถึงข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงของบริษัท โดยการรวบรวมข้อมูลที่เฉพาะเจาะจงของบริษัทนั้นๆจะทำให้เกิดการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งอาจส่งผลทำให้การใช้ประโยชน์ข้อมูลจาก Block trade ในการอธิบายของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นๆลดลง ทำให้ข้อมูลจากการซื้อขาย Block trade ส่งผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) ต่ำลงด้วยเช่นกัน

โดยในงานวิจัยศึกษาประเด็นนี้โดยใช้ จำนวนข่าวที่รายงานของบริษัทนั้นๆ ในแต่ละปี (Media report) และ จำนวนบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนนั้นๆ ในแต่ละปี (Analyst Coverage) มาใช้เป็นตัวแปร

3.4.1 ความสัมพันธ์ข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคา

หลักทรัพย์ (Synchronicity)

ผู้วิจัยใช้สมการถดถอยหาความสัมพันธ์ระหว่าง ข้อมูลข่าวสาร (Media), Block Trades (Block Indicator, Block Number และ Block Ratio) และตัวแปรอื่นๆในตารางที่ 3.2 กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ดังสมการที่ (4)

$$Synch_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Block\ Trade_{i,t} + \beta_2 \times Block\ Trade * Media_{i,t} + \beta_3 \times Media_{i,t} + \sum_{j=4}^n \beta_j (Control\ Variables)_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

เพื่อศึกษาผลกระทบของปริมาณข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์ (Media) ที่มีต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)

และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์ และการซื้อขาย Block Trades (Block Trade*Media) เมื่อมีปริมาณข้อมูลข่าวสารที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลต่อการใช้ข้อมูลการซื้อขาย Block Trades ในการอธิบายค่าความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) หรือไม่ และส่งผลไปในทิศทางใด

3.4.2 ความสัมพันธ์บทวิเคราะห์ (Analyst) ของหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์

ทำการใช้สมการการถดถอยหาความสัมพันธ์ระหว่างบทวิเคราะห์หลักทรัพย์(Analyst) , Block Trades (Block Indicator, Block Number และ Block Ratio) และตัวแปรควบคุมอื่นๆใน ตารางที่ 3.2 กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ดังสมการที่ (5)

$$Synch_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Block\ Trade_{i,t} + \beta_2 \times Block\ Trade * Analyst_{i,t} + \beta_3 \times Analyst_{i,t} + \sum_{j=1}^n \beta_j (Control\ Variables)_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

เพื่อศึกษาผลกระทบของบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ (Media) ที่มีต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)

และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบทวิเคราะห์ และการใช้ข้อมูลการซื้อขาย Block Trades (Block Trade*Analyst) เมื่อมีปริมาณบทวิเคราะห์ที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลต่อการใช้ข้อมูลการซื้อขาย Block Trades ในการอธิบายค่าความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) หรือไม่ และส่งผลไปในทิศทางใด

3.5 ทดสอบความแม่นยำของแบบจำลอง (Robustness check) ด้วยวิธีการวิเคราะห์ทางเลือก เพื่อทดสอบ sensitivity

ทดสอบความแม่นยำของแบบจำลอง (Robustness check) โดยการใช้ Lead และ Lag term ก่อนหน้าหรือย้อนหลังออกไป 1 และ 2 สัปดาห์ เพื่อลดปัญหาที่อาจเกิดความเลื่อมล้ำของการถ่ายทอดข้อมูลต่างๆ ทำให้ผลที่เกิดขึ้นนั้นแสดงผลก่อนหรือหลังจากการกระทำที่เกิดขึ้นจริง จากการบันทึกราคาปิด ณ เวลาที่แตกต่างกันในแต่ละวัน (Nonsynchronous Trading) ของแต่ละหลักทรัพย์

โดยผลที่ได้จากสมการ (5) มาวิเคราะห์ด้วยสมการแบบถดถอยจะได้ค่า R² เพื่อมาแทนค่าหาความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) ในสมการที่ (3)

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_1 r_{m,t-1} + \beta_1 r_{m,t} + \beta_1 r_{m,t-1} + \beta_1 r_{m,t-2} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

โดยที่ r_{m,t+2} คือผลตอบแทนของตลาดรายสัปดาห์ที่ t+2, r_{m,t+1} คือผลตอบแทนของตลาดรายสัปดาห์ที่ t+1, r_{m,t} คือผลตอบแทนของตลาดรายสัปดาห์ที่ t, r_{m,t-1} คือผลตอบแทนของตลาดรายสัปดาห์ที่ t-1, r_{m,t-2} คือผลตอบแทนของตลาดรายสัปดาห์ที่ t-2, คำนวณมาจาก ดัชนีผลตอบแทนรวมรายสัปดาห์ (TRI) ของ SET และ MAI

เราจะศึกษาตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับ Block trade กับตัวแปรควบคุมต่างๆ จากตารางที่ 3.2 ว่าสามารถอธิบายความสอดคล้องกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Synchronicity) ที่ได้จากสมการที่ (6)

ได้หรือไม่ และไปในทิศทางใด และการที่ผลที่เกิดขึ้นแสดงผลก่อนหรือหลัง 1-2 สัปดาห์ จะส่งผลที่แตกต่างจากหัวข้อ 3.3 - 3.4 อย่างไร



บทที่ 4 ผลการวิจัย

4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ

ตารางที่ 4.1 แสดงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆของการซื้อขายรายใหญ่

Variable	Mean	SD	MAX	Median	MIN	N
Synch	-1.6434	1.6122	8.65146	-1.4345	-12.4607	5658
Block Indicator	0.0815	0.2736	1	0	0	5658
Block Number	0.4891	1.6977	8	0	0	5658
Block Ratio	0.4165	3.5158	153.5139	0	0	5658
OI	0.0136	0.0859	1	0	0	5658
AOM	0.0559	0.1989	1	0	0	5658
MTB	2.2231	21.5004	1739.5533	1.2142	-29.4651	5658
Lev	0.3815	0.3175	8.1029	0.3825	0	5658
ROA	0.0366	0.6254	51.0090	0.0261	-2.1968	5658
Size	18.6073	8.3381	28.8231	21.5426	0	5658
Inshare	0.0081	0.0330	0.5972	0	0	5658

ตารางที่ 4.1 แสดงสถิติเชิงพรรณนาตัวแปรต่างๆของการซื้อขายรายใหญ่

Variable	Mean	SD	MAX	Median	MIN	N
Topshare	0.2539	0.2027	0.9848	0.2299	0	5658
Soe	0.0049	0.0702	1	0	0	5658
Big4	0.0259	0.1589	1	0	0	5658
StdRoa	0.0626	0.6265	23.0733	0.0259	0	5658
SET Indicator	0.7755	0.4173	1	1	0	5658
Media Reports	28.5897	20.6346	170.0000	26	0	5658
Analyst Coverage	2.7757	6.4941	34.0000	0	0	5658
Sum Price Impact	0.0048	0.0199	0.6481	0	0	5658
Ave Price Impact	0.0012	0.0051	0.1620	0	0	5658

ศึกษาค่าสถิติเชิงพรรณราย ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean), ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.), ค่ามากที่สุด (Max), ค่ามัธยฐาน (Median), ค่าน้อยที่สุด (Min) และจำนวนข้อมูล ของตัวแปรต่างๆจาก ตาราง (4.1) ดังนั้นค่าความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ (Synch) มีค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่ามัธยฐาน คือ -1.6434, 1.6122 และ -1.4345 ตามลำดับ

จากข้อมูลสถิติแต่ละบริษัทที่เก็บข้อมูลรายปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2562 พบว่า 8% ของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่เก็บข้อมูล มีการซื้อขายรายใหญ่น้อย 1 ครั้งใน 1 ปี และมีค่าเฉลี่ย จำนวนซีรียการซื้อขายรายใหญ่ของหลักทรัพย์หนึ่งๆ คือ 0.489 ซีรียต่อปี อัตราส่วนของสถานะคงค้างของสัญญาในตลาดเฉลี่ย (OI) คือ 1.36% ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของการซื้อขายที่ระบบคอมพิวเตอร์ ของตลาดหลักทรัพย์จะทำการเรียงลำดับ และจับคู่คำสั่งซื้อขายให้โดยอัตโนมัติ (AOM) คือ 5.59%

ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (MTB) คือ 2.223 ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนของหนี้สินทั้งหมดของบริษัทต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทใน 1 ปี (Leverage) คือ 38.14% รายได้สุทธิต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทใน 1 ปีเฉลี่ย (ROE) คือ 3.66 % ค่าเฉลี่ยสัดส่วนของผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์สินรายใหญ่ที่สุด ณ ต้นปี (Major shareholder) คือ 25.39 % โดยที่ 0.49% ของบริษัทที่เก็บข้อมูล เป็นบริษัทที่มีรัฐบาล หรือรัฐวิสาหกิจ เป็นผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์สินรายใหญ่ที่มีสิทธิออกเสียง (SOE) และมี 2.59% ของบริษัทที่เก็บข้อมูลมีการตรวจสอบบัญชีบริษัทโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีที่ใหญ่ที่สุดสี่แห่ง (Big 4) ในแต่ละปี



4.2 ผลการวิจัยขั้นพื้นฐาน

ตารางที่ 4.2 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของการซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

Variables	0	1	2	3	4	5	6
block indicator		-0.3865 ***	-0.2733 *				
block number				-0.0844 ***	-0.0765 ***		
block ratio						-0.0231 ***	-0.0159 ***
lev	-0.2771		-0.2777 *		-0.2768 *		-0.2627
mtb	-0.0003		-0.0003		-0.0003		-0.0003
roa	0.3084		0.3089		0.3086		0.3168
size	0.0095		0.0099		0.0100		0.0094
inshare	-1.6464		-1.4956		-1.4644		-1.6633
topshare	-0.8685 ***		-0.8672 ***		-0.8701 ***		-0.8655 ***
soe	-0.3170 ***		-0.2360		-0.0963		-0.2911 ***

ตารางที่ 4.2 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของการซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

Variables	0	1	2	3	4	5	6
big4	-0.1818		-0.1825		-0.1847		-0.1786
stdroa	-0.0342 ***		-0.0348		-0.0353		-0.0343 ***
set	0.2789		0.2838		0.2855		0.2751
aom	-0.2320 **		0.0106		0.2478		-0.1004
oi	0.4430 ***		0.3565		0.1799		0.3563 ***
_cons	-2.4158 ***	-1.9572 ***	-2.4351 ***	-1.9453 ***	-2.4436 ***	-1.9837 ***	-2.4179 ***
N	5658	5658	5658	5658	5658	5658	5658
N_g	687	687	687	687	687	687	687
F	28.2460	26.9052	24.6751	60.5882	24.9767	65.0373	30.0679
R ²	0.0982	0.0030	0.0988	0.0061	0.0999	0.0033	0.0995

จากผลการศึกษาที่ได้ใช้โมเดลดังต่อไปนี้ในการหาความสัมพันธ์ระหว่าง Block trade และความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) จากสมการ (3)

ตัวแปรตามคือความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) ที่นิยามไว้ในหัวข้อที่ 3 และ 3 ตัวแปรอิสระหลักที่น่าสนใจคือตัวชี้วัดสามข้อของ Block trade ได้แก่ Block Indicator, Block Number, และ Block Ratio ในการวิเคราะห์แบบจำลองเต็มรูปแบบ ผู้วิจัยได้ควบคุมปีและผลกระทบคงที่ในอุตสาหกรรมโดยที่อุตสาหกรรมต่างๆถูกกำหนดโดยหมวดหมู่อุตสาหกรรมของ บริษัทจดทะเบียนที่ออกโดย SET ในสมการการถดถอยทั้งหมดผู้วิจัยได้ทำการจัดกลุ่ม Standard errors ในระดับบริษัทเพื่อแก้ไขปัญหาอคติที่อาจเกิดขึ้นจากการพึ่งพาแบบอนุกรมในข้อมูล

จากตารางที่ 4.2 รายงานสมการการถดถอยของสัญญา SSF Block Trade ของ Series Z ในคอลัมน์ (1), (3) และ (5) ผู้วิจัยนำเสนอผลลัพธ์จาก สมการการถดถอยของความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) บนตัวแปร Block trade โดยไม่มีตัวแปรควบคุมเพิ่มเติมและผลกระทบคงที่ ตัวแปร Block trade ทั้งสามมีความสัมพันธ์เชิงลบ ในคอลัมน์ (1) (3) และ (5) มีนัยระดับความเชื่อมั่นที่สำคัญทางสถิติที่อยู่ระดับ 1% กับค่าความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) ของราคาหลักทรัพย์ โดยในคอลัมน์ (2), (4), (6) ผู้วิจัยนำเสนอผลลัพธ์สำหรับแบบจำลองเต็มรูปแบบพร้อมตัวแปรควบคุมและให้ผลกระทบของอุตสาหกรรมและปีที่คงที่

ดังที่แสดงในคอลัมน์ (2) ค่าสัมประสิทธิ์ของ Block Indicator นั้นคิดลบอย่างมีนัยระดับความเชื่อมั่นที่สำคัญทางสถิติที่อยู่ระดับ 10% ซึ่งบ่งชี้ว่าหลังจากควบคุมปัจจัยอื่นแล้วความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) ในคอลัมน์ (4) ค่าสัมประสิทธิ์ของ Block Number มีนัยระดับความเชื่อมั่นที่สำคัญทางสถิติที่อยู่ระดับ 1% ส่วนในคอลัมน์ (6) ค่าสัมประสิทธิ์ของ Block Ratio เป็นค่าบวกและมีนัยสำคัญอยู่ที่ 1%

เมื่อเพิ่มตัวแปรควบคุมค่าสัมประสิทธิ์ของ Lev เป็นค่าลบและมีนัยระดับความเชื่อมั่นที่สำคัญทางสถิติที่อยู่ระดับ 10% ในคอลัมน์ (2) และ(4) แต่ไม่มีนัยสำคัญ ในคอลัมน์ (6)

ค่าสัมประสิทธิ์ของ MTB Int Share และ Big4 เป็นค่าลบและไม่มีนัยสำคัญในทุกคอลัมน์ ซึ่งให้เห็นว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี ไม่ว่าจะมากหรือน้อยก็ไม่ได้ส่งผลให้ค่าความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) ลดลง ในส่วนของบริษัทบัญชี Big Four ไม่แตกต่างจาก บริษัทบัญชีขนาดเล็กในด้านของผลกระทบต่อความสัมพันธ์ ความแตกต่างอาจเกิดขึ้นจากวิวัฒนาการของอุตสาหกรรมการบัญชีในประเทศไทย

เมื่อเวลาผ่านไป ช่วงตัวอย่างของการศึกษานี้อยู่ระหว่างปี 2553 ถึง 2562 ในขณะที่ Gul et al (2010) ครอบคลุมช่วงปี 2539-2546 ในช่วงปีแรก ๆ การให้บริการโดยบริษัทบัญชี Big4 นั้นดีกว่าบริษัทบัญชีขนาดเล็กในท้องถิ่นอย่างมีนัยสำคัญในแง่ของคุณภาพการรายงานทางบัญชีและประสิทธิภาพในการผลิตและการประมวลผลข้อมูล (Gul et al., 2010) ในช่วงที่ผ่านมายุทธศาสตร์การบัญชีในประเทศไทยได้เห็นการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่และบริษัทบัญชีขนาดเล็กเติบโตขึ้นอย่างก้าวกระโดดทั้งในด้านปริมาณและคุณภาพ เป็นผลให้ช่องว่างระหว่างบริษัทบัญชี Big Four และบริษัทบัญชีขนาดเล็กลดลงอย่างมาก สิ่งนี้อาจอธิบายถึงผลกระทบที่ไม่มีนัยสำคัญของ Big4 ในการทดสอบของผู้วิจัย

ค่าสัมประสิทธิ์ของ ROA และ Size เป็นค่าบวกและไม่มีนัยสำคัญในทุกคอลัมน์ ซึ่งบ่งชี้ว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็กในไทย เปลี่ยนแปลงตามตลาดในระดับที่ไม่แตกต่างกัน

ค่าสัมประสิทธิ์ของ Top Share เป็นค่าลบและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ในทุกคอลัมน์ ซึ่งชี้ให้เห็นว่า การเป็นเจ้าของผู้ถือหลักทรัพย์รายใหญ่ และมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch)

ค่าสัมประสิทธิ์ของ SOE, STDROA และ OI เป็นค่าลบและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ในคอลัมน์ (0) และ (6) แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในคอลัมน์ (2) และ (4)

ค่าสัมประสิทธิ์ของ SET เป็นค่าบวกและไม่มีนัยสำคัญในทุกคอลัมน์ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าไม่ว่าหลักทรัพย์จะอยู่ใน SET หรือ MAI ผลกระทบที่มีต่อความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) นั้นไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะสอดคล้องกับค่าสัมประสิทธิ์ของ Size และค่าสัมประสิทธิ์ของ AOM ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของ Size เป็นค่าบวกและไม่มีนัยสำคัญในทุกคอลัมน์ และค่าสัมประสิทธิ์ของ AOM เป็นค่าลบและไม่มีนัยสำคัญในคอลัมน์ (6) แต่เป็นค่าบวกและไม่มีนัยสำคัญในคอลัมน์ (2) และ (4)

4.3 ขาวข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)

การวิจัยนี้ใช้สมการถดถอยหาความสัมพันธ์ระหว่าง ข้อมูลข่าวสาร (Media), Block Trades (Block Indicator, Block Number และ Block Ratio) กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) เพื่อศึกษาผลกระทบของ Block Trades กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) อาจมีความแตกต่างกันในแต่ละบริษัท เนื่องจากบริษัทมีข้อมูลข่าวแตกต่างกัน

ออกไปทั้งข้อมูลที่เป็นส่วนตัวและข้อมูลที่สาธารณะ ในตลาดทุนจะมีผลกระทบความไม่เท่าเทียมกันของการเข้าถึงข้อมูลต่างๆ (Li, Lu, and Lo, 2019; Harford, &Lin, 2015; Tetlock, 2010)

4.3.1 ความสัมพันธ์ข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)

ตารางที่ 4.3 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของข้อมูลข่าวสาร(Media), Block Trades ที่มีผลกระทบกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)ของหลักทรัพย์ โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

Variable	(1)	(2)	(3)
Block Indicator	-0.3257 *		
Block Number		-0.0862 ***	
Block Ratio			-0.0089
BlockTrade*Media	0.0009	0.0002	-0.0001
Media	-0.0031 *	-0.0031 *	-0.0026
Other Controls	Yes	Yes	Yes
Industry Fixed Effects	No	No	No
Year Fixed Effects	Yes	Yes	Yes
N	5658	5658	5658
R ²	0.0996	0.1007	0.1002

การวิจัยนี้ใช้สมการการถดถอยระหว่าง Block Trades และ Media กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) จะเห็นได้ว่า Block Indicator*Media, Block Number*Media ใน (1) และ (2) มีค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์เป็นลบ ไปในทิศทางเดียวกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (Insignificant) เพราะว่า ค่า p-value มากกว่า 5% เนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับบริษัทโดยตรงมีจำนวนน้อยและไม่สามารถอธิบายบริษัทได้ และ Block Ratio*Media ใน (3) ค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (Insignificant) เพราะว่า ค่า p-value มากกว่า 5% และการดำเนินการโดยใช้สมการการถดถอยระหว่างข้อมูลข่าวสาร (Media) กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) จะเห็นได้ว่า (1), (2) และ (3) ค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และมีนัยสำคัญทางสถิติ (Significant) ที่ระดับความเชื่อมั่น 10% เพราะว่า ค่า p-value น้อยกว่า 10% แต่ข้อมูลข่าวสาร(Media) ใน (3) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ(Insignificant) เพราะว่า ค่า p-value มากกว่า 5%

4.3.2 ความสัมพันธ์ทวิเคราะห์ (Analyst) ของหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 4. 4 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของงานวิจัยทวิเคราะห์ (Analyst), Block Trades ที่มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)ของหลักทรัพย์ โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

Variable	(1)	(2)	(3)
Block Indicator	-0.1618		
Block Number		-0.0720 ***	
Block Ratio			-0.0096 **

ตารางที่ 4.4 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของงานวิจัยทวิเคราะห์ (Analyst), Block Trades ที่มีผลกระทบกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)ของหลักทรัพย์ โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

Variable	(1)	(2)	(3)
BlockTrade*Analyst	-0.0106	-0.0009	-0.0006
Analyst	0.0336 ***	0.0332 ***	0.0261 ***
Other Controls	Yes	Yes	Yes
Industry Fixed Effects	No	No	No
Year Fixed Effects	Yes	Yes	Yes
N	5658	5658	5658
R ²	0.1008	0.1019	0.1008

การวิจัยโดยใช้สมการการถดถอยระหว่าง Block Trades และนักวิเคราะห์(Analyst) กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) จะเห็นได้ว่า Block Indicator ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst, Block Number ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst และ Block Ratio ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst ใน (1), (2) และ (3) มีค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์เป็นลบ ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบน้อยต่อราคาหลักทรัพย์ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ(Insignificant) เพราะว่า ค่า p-value มากกว่า 5% เนื่องมาจากจำนวนงานวิจัยของนักวิเคราะห์(Analyst) และไม่สามารถอธิบายบริษัทได้ และการดำเนินการโดยใช้สมการการถดถอยระหว่างนักวิเคราะห์(Analyst) กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) จะเห็นได้ว่า (1), (2) และ (3) ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ไปในทิศทางเดียวกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบน้อยต่อราคาหลักทรัพย์ และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%

Block Trade กับ ข้อมูลข่าวสาร(Media) และ Block Trade กับ งานวิจัยวิเคราะห์บริษัท (Analyst) ไม่มีผลกระทบหรือความสัมพันธ์กับความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)แบบมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจาก Block Trade เป็นการซื้อขายของรายใหญ่หรือผู้เล่นที่เป็นสถาบันจะมีข้อมูลข่าวสารที่น่าออกมาเผยแพร่ในที่สาธารณะไม่มีประโยชน์หรือไม่ช่วยทำให้สร้างผลตอบแทนรายบริษัทได้ แต่ข้อมูลข่าวสาร(Media) และงานวิจัยวิเคราะห์บริษัท (Analyst) มีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์น้อยกว่าความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) ในทิศทางตรงกันข้ามกัน

เนื่องจาก Block Trade เป็นการซื้อขายของรายใหญ่หรือผู้เล่นที่เป็นสถาบันจะมีข้อมูลที่อยู่ก่อนหรือข้อมูลภายในก่อนที่จะนำงานวิจัยวิเคราะห์บริษัทแบบเฉพาะเจาะจงมาเผยแพร่ในที่สาธารณะ จะทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่ได้ เรียกว่า Asymmetric Information แต่งานวิจัยวิเคราะห์บริษัท(Analyst)มีผลกระทบน้อยหรือความสัมพันธ์น้อยกว่าความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากตลาดทุนแห่งประเทศไทย งานวิจัยของนักวิเคราะห์ที่สามารถอธิบายบริษัทได้อย่างเฉพาะเจาะจง

ดังนั้น ข้อมูลข่าวสารหรือ Information Environment มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)

4.4 ทดสอบความแม่นยำของแบบจำลอง (Robustness check) ด้วยวิธีการวิเคราะห์ทางเลือก เพื่อทดสอบ sensitivity

4.4.1 การซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของการซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (Robusted)

Variable	0	1	2	3	4	5	6
block indicator		-0.3176 ***	-0.0923				
block number				-0.0728 ***	-0.0454 ***		
block ratio						-0.0151 ***	-0.0069 ***
lev	-0.0942		-0.0945		-0.0941		-0.0880
mtb	-0.0003		-0.0003		-0.0004		-0.0003
roa	0.2834		0.2836 **		0.2835 **		0.2871 *
size	0.0056		0.0057		0.0059		0.0055
inshare	-2.7416 ***		-2.6907 ***		-2.6337 ***		-2.7489 ***
topshare	-0.9253 ***		-0.9249 ***		-0.9262 ***		-0.9240 ***
soe	-0.5376 ***		-0.5102 *		-0.4067		-0.5263 ***
big4	-0.5014 *		-0.5017 **		-0.5031 **		-0.5001 *
stdroa	-0.0178 *		-0.0180		-0.0185		-0.0179 *
set	1.2773 **		1.2789 **		1.2812 **		1.2756 **
aom	-0.0102		0.0717		0.2744 **		0.0469

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของการซื้อขาย Block มีผลกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์กับราคาตลาดและราคาอุตสาหกรรม โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (Robusted) (ต่อ)

Variable	0	1	2	3	4	5	6
oi	0.4632 ***		0.4340 ***		0.3071 *		0.4256 ***
cons	-2.2865 ***	-1.3416 ***	-2.2930 ***	-1.3298 ***	-2.3030 ***	-1.3654 ***	-2.2874 ***
N	5658	5658	5658	5658	5658	5658	5658
N_g	687	687	687	687	687	687	687
F	29.9925	28.7434	27.7661	75.6082	28.1036	16.3921	30.1339
R ²	0.1097	0.0044	0.1099	0.0099	0.1111	0.0031	0.1102

ผลลัพธ์โดยใช้การวัดทางเลือกของความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch)

การวิเคราะห์เชิงประจักษ์ของผู้วิจัย จนถึงขณะนี้ใช้คำจำกัดความของ ค่าความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) ของราคาหลักทรัพย์ตาม R^2 จากการประมาณสมการ (2) ในส่วนย่อยนี้ผู้วิจัยตรวจสอบว่าผลลัพธ์ของผู้วิจัยเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลลัพธ์พื้นฐานตารางที่ 4.2 หรือไม่ สำหรับการวัดทางเลือกของความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์ (Synch1) ผู้วิจัยใช้สมการด้านล่างเพื่อประมาณ R^2 สำหรับหลักทรัพย์ในหนึ่งปีตามข้อมูลรายสัปดาห์ จากสมการที่ (10)

ที่ r_{it} คือผลตอบแทนรายสัปดาห์พร้อมด้วยเงินปันผลที่นำกลับมาลงทุนในหลักทรัพย์ i ในสัปดาห์ t และ $r_{m,t}$ คือผลตอบแทนรายสัปดาห์ของตลาดที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าพร้อมด้วยเงินปันผลที่นำกลับมาลงทุน ในสัปดาห์ t ตาม Dimson (1979) เราจะลดอคติที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายโดยรวมค่านำหน้า, $r_{m,t+1}$ และ $r_{m,t+2}$ และและค่าล่าหลัง, $r_{m,t-1}$ และ $r_{m,t-2}$ จากนั้นผู้วิจัยจะคำนวณ ค่า Synch ของราคาหลักทรัพย์ i ในหนึ่งปี ตามรูปแบบสมการที่ (2) ผู้วิจัยประมาณแบบจำลองการถดถอยแบบเดียวกับในตารางที่ 4.2 โดยใช้การวัดทางเลือกของ synchronicity (Synch1) และผลลัพธ์จะถูกรายงานในตารางที่ 4.5 ค่าสัมประสิทธิ์ของ Block Indicator, Block Number, and Block Ratio เป็นค่าลบทั้งหมดและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ซึ่งบ่งชี้ว่า Block Trade ช่วยลดการเคลื่อนไหวร่วมของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญตามการวัดทางเลือกของ Synch นี้ ขนาดและนัยสำคัญทางสถิติของสัมประสิทธิ์มักใกล้เคียงกับค่าในตารางที่ 4.2 ซึ่งสามารถสรุปค่าตารางที่ 4.5 ได้ดังนี้

จากตารางที่ 4.5 รายงานสมการการถดถอยของสัญญา SSF Block Trade ของ Series Z ในคอลัมน์ (1), (3) และ (5) ผู้วิจัยนำเสนอผลลัพธ์จาก สมการการถดถอยของความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) บนตัวแปร Block trade โดยไม่มีตัวแปรควบคุมเพิ่มเติมและผลกระทบบ่งชี้ว่า ตัวแปร Block trade ทั้งสามมีความสัมพันธ์เชิงลบ ในคอลัมน์ (1), (3) และ (5) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% โดยในคอลัมน์ (2), (4), (6) ผู้วิจัยนำเสนอผลลัพธ์สำหรับแบบจำลองเต็มรูปแบบพร้อมตัวแปรควบคุมและให้ผลกระทบของอุตสาหกรรมและปีที่คงที่

ดังที่แสดงในคอลัมน์ (2) ค่าสัมประสิทธิ์ของ Block Indicator นั้นติดลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งบ่งชี้ว่าหลังจากควบคุมปัจจัยอื่นแล้วความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) ของราคาหลักทรัพย์จะลดลง 0.0923 โดยเฉลี่ยสำหรับ บริษัทที่มี Block trade อย่างน้อยหนึ่งครั้งในปีนั้นๆ ในคอลัมน์ (4) ค่าสัมประสิทธิ์ของ

Block Number (-0.0454, p-value <0.01) ยังคงเป็นค่าลบและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 99% ในคอลัมน์ (6) ค่าสัมประสิทธิ์ของ Block Ratio (-0.0069, p-value <0.01) ยังคงเป็นค่าลบและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1%

ตัวแปรควบคุมที่มีผลไม่แตกต่างจากตารางที่ 4.2 มีดังนี้

- ค่าสัมประสิทธิ์ของ MTB เป็นค่าลบและไม่มีนัยสำคัญในทุกคอลัมน์
- ค่าสัมประสิทธิ์ของ Size เป็นค่าบวกและไม่มีนัยสำคัญในทุกคอลัมน์
- ค่าสัมประสิทธิ์ของ Top Share เป็นค่าลบและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ในทุก

คอลัมน์

- ค่าสัมประสิทธิ์ของ STDROA เป็นค่าลบและ โดย STDROA ไม่มีนัยสำคัญใน

คอลัมน์ (2) และ (4)

ตัวแปรควบคุมที่มีผลแตกต่างจากตารางที่ 4.2 มีดังนี้

- ค่าสัมประสิทธิ์ของ Lev เป็นค่าลบและไม่มีนัยสำคัญในทุกคอลัมน์
- ค่าสัมประสิทธิ์ของ SET เป็นค่าบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 5%
- ค่าสัมประสิทธิ์ของ In Share เป็นค่าลบและมีนัยสำคัญในทุกคอลัมน์
- ค่าสัมประสิทธิ์ของ SOE เป็นค่าลบและมีนัยสำคัญเพิ่มในคอลัมน์ (2)
- ค่าสัมประสิทธิ์ของ AOM เป็นค่าบวกและมีนัยสำคัญเพิ่มในคอลัมน์ (4)
- ค่าสัมประสิทธิ์ของ OI เป็นค่าบวก และมีนัยสำคัญเพิ่มในคอลัมน์ (2) และ (4)

จะเห็นได้ว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติในตารางที่ 4.5 มีตัวแปรควบคุมหลายตัวที่มีระดับนัยสำคัญ ที่ให้ผลที่ต่ำกว่าในตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่าตลาดไทยนั้น อาจจะมีความเสี่ยงของการถ่ายทอดข้อมูลต่างๆ ทำให้ผลที่เกิดขึ้นนั้นแสดงผลหลังจากการกระทำที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งอาจจะเกิดผลกระทบก่อนหรือล่าช้าออกไป 1-2 สัปดาห์ ซึ่งสามารถชี้วัดได้ถึงพฤติกรรมและลักษณะของตลาดหลักทรัพย์ในไทยและนักลงทุนที่ผลกระทบนั้นอาจจะไม่ได้เกิดขึ้น ณ วันซื้อขายจริง ซึ่งเป็นหัวข้อที่น่าสนใจที่จะศึกษาเพิ่มเติม

4.4.2 ข่าวนโยบายที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์

(Synchronicity)

4.4.2.1 ข่าวนโยบายที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคา

หลักทรัพย์ (Synchronicity)

ตารางที่ 4.6 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของข้อมูลข่าวสาร(Media), Block Trades ที่มีผลกระทบกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)ของหลักทรัพย์แบบล่าช้า โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (Robusted)

Variable	(1)	(2)	(3)
Block Indicator	-0.1844		
Block Number		-0.0621 ***	
Block Ratio			-0.0115
BlockTrade*Media	0.0015	0.0003	0.0001
Media	-0.0061 ***	-0.0062 ***	-0.0059 ***
Other Controls	Yes	Yes	Yes
Industry Fixed Effects	No	No	No
Year Fixed Effects	Yes	Yes	Yes
N	5658	5658	5658
R ²	0.1165	0.1178	0.1166

การดำเนินการโดยใช้สมการการถดถอยระหว่าง Block Trades และMedia กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) จะเห็นได้ว่า Block Indicator ที่มีความสัมพันธ์กับ Media, Block Number ที่มีความสัมพันธ์กับ Media และ Block Ratio ที่มีความสัมพันธ์กับ Media ใน (1), (2) และ (3) มีค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์เป็นบวก ไปในทิศทางเดียวกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบน้อยต่อราคาหลักทรัพย์ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ(Insignificant) เพราะว่า ค่า p-value มากกว่า 1% เนื่องจากข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับบริษัท

โดยตรงมีจำนวนน้อยและไม่สามารถอธิบายบริษัทได้ แต่การดำเนินการโดยใช้สมการการถดถอยระหว่างข้อมูลข่าวสาร(Media) กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) จะเห็นได้ว่า (1), (2) และ (3) ค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบน้อยต่อราคาหลักทรัพย์ และมีนัยสำคัญทางสถิติ (Significant) ที่ระดับความเชื่อมั่น 99% เพราะว่า ค่า p-value น้อยกว่า 1%

Block Indicator ที่มีความสัมพันธ์กับ Media และ Block Number ที่มีความสัมพันธ์กับ Media มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ไปในทิศทางเดียวกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (Insignificant) เพราะว่า ค่า p-value มากกว่า 1% เหมือนกันทั้งสองแบบจำลอง และ Block Ratio*Media มีเครื่องหมายเหมือนกัน ไปในทิศทางเดียวกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมีผลกระทบน้อยต่อราคาหลักทรัพย์ ข้อมูลข่าวสาร (Media) กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) มีความสัมพันธ์แบบมีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น Block Trade และข้อมูลข่าวสาร(Media) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) แบบมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีผลกระทบน้อยต่อราคาหลักทรัพย์ แต่ข้อมูลข่าวสาร(Media) มีความสัมพันธ์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) มีนัยสำคัญทางสถิติ

Block Trade กับ ข้อมูลข่าวสาร(Media) ไม่มีผลกระทบหรือความสัมพันธ์กับความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)แบบมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจาก Block Trade เป็นการซื้อขายของรายใหญ่หรือผู้เล่นที่เป็นสถาบันจะมีข้อมูลข่าวสารที่น่าออกมาเผยแพร่ในที่สาธารณะไม่มีประโยชน์หรือไม่ช่วยทำให้สร้างผลตอบแทนรายบริษัทได้ แต่ข้อมูลข่าวสาร(Media) ตัวมันเองมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์น้อยกับความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) ในทิศทางตรงกันข้ามกัน

ดังนั้น ข้อมูลข่าวสารหรือ Information Environment มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)

4.4.2.2 งานวิจัยบทวิเคราะห์ (Analyst) ที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity)

ตารางที่ 4.7 แสดงผลการดำเนินการสมการการถดถอยของงานวิจัยทวิเคราะห์ (Analyst), Block Trades ที่มีผลกระทบกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)ของหลักทรัพย์แบบ ล่าช้า โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความ เชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (Robusted)

Variable	(1)	(2)	(3)
Block Indicator	0.0750		
Block Number		-0.0187	
Block Ratio			0.0014
BlockTrade*Analyst	-0.0104 *	-0.0016 *	-0.0008 **
Analyst	0.0084	0.0096	0.0044
Other Controls	Yes	Yes	Yes
Industry Fixed Effects	No	No	No
Year Fixed Effects	Yes	Yes	Yes
N	5658	5658	5658
R ²	0.1103	0.1116	0.1106

การดำเนินการ โดยใช้สมการการถดถอยระหว่าง Block Trades และนักวิเคราะห์ (Analyst) กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) จะเห็นได้ว่า Block Indicator ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst, Block Number ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst และ Block Ratio ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst ใน (1), (2) และ (3) มีค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์เป็นลบ ไปในทิศทาง

ตรงกันข้ามกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบน้อยต่อราคาหลักทรัพย์ และมีนัยสำคัญทางสถิติ(Significant) ที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่ (3) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และการดำเนินการโดยใช้สมการการถดถอยระหว่างนักวิเคราะห์(Analyst) กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) จะเห็นได้ว่า (1), (2) และ (3) ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ไปในทิศทางเดียวกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) และไม่มีความนัยสำคัญทางสถิติ(Insigificant) เพราะว่า ค่า p-value มากกว่า 1%

Block Indicator ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst, Block Number ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst และ Block Ratio ที่มีความสัมพันธ์กับ Analyst มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) ซึ่งมีผลกระทบน้อยต่อราคาหลักทรัพย์

Block Trade กับ งานวิจัยวิเคราะห์บริษัท(Analyst) มีผลกระทบล่าช้าหรือความสัมพันธ์ล่าช้าที่น้อยกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจาก Block Trade เป็นการซื้อขายของรายใหญ่หรือผู้เล่นที่เป็นสถาบันจะมีข้อมูลรู้ก่อนหรือข้อมูลภายในก่อนที่จะนำงานวิจัยวิเคราะห์บริษัทแบบเฉพาะเจาะจงมาเผยแพร่ในที่สาธารณะ จะทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่ได้ เรียกว่า Asymmetrix Information แต่งานวิจัยวิเคราะห์บริษัท(Analyst)มีผลกระทบน้อยหรือความสัมพันธ์น้อยกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากตลาดทุนแห่งประเทศไทยงานวิจัยของนักวิเคราะห์ที่สามารถอธิบายบริษัทได้อย่างเฉพาะเจาะจง

ดังนั้น ข้อมูลข่าวสารหรือ Information Environment มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronic

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

ความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพของการจัดสรรเงินทุน ความสอดคล้องกันในระดับที่ค่อนข้างสูงอาจขัดขวางการเติบโตทางเศรษฐกิจซึ่งโดยปกติแล้วจะเป็นสิ่งสำคัญอันดับต้น ๆ สำหรับเศรษฐกิจในประเทศ ในการศึกษาที่เราตั้งสมมติฐานว่าการซื้อขาย Block Trade ที่เริ่มต้นบนแพลตฟอร์มการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น จะกำหนดข้อมูลเฉพาะของ บริษัท ลงในราคาหลักทรัพย์ ซึ่งลดการเคลื่อนไหวแบบความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) ของราคาหลักทรัพย์

จากผลการทดลองผู้วิจัยสรุปได้ว่า ผลกระทบของการซื้อขายของ Block Trade ที่มีต่อความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์นั้น พบว่าการซื้อขาย Block Trade มีความเกี่ยวข้องในเชิงลบกับ ค่าความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (Synch) นอกจากนี้ผลกระทบของการซื้อขาย Block Trade จะแตกต่างกันไปตามสภาพแวดล้อมข้อมูลของ บริษัท

Block Trade กับ ข้อมูลข่าวสาร(Media) ไม่มีผลกระทบหรือไม่มีความสัมพันธ์กับความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) เนื่องจาก Block Trade เป็นการซื้อขายของรายใหญ่หรือผู้เล่นที่เป็นสถาบันจะมีข้อมูลข่าวสารที่นำออกมาเผยแพร่ในที่สาธารณะไม่มีประโยชน์หรือไม่ช่วยทำให้สร้างผลตอบแทนรายบริษัทได้ แต่ข้อมูลข่าวสาร(Media) ตัวมันเองมีผลกระทบหรือมีความสัมพันธ์น้อยกับความสอดคล้องกันของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ในทิศทางตรงกันข้ามกัน และ Block Trade กับ งานวิจัยวิเคราะห์บริษัท(Analyst) มีผลกระทบล่าช้าหรือความสัมพันธ์ล่าช้าที่น้อยกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ในทิศทางตรงกันข้ามกัน เนื่องจาก Block Trade เป็นการซื้อขายของรายใหญ่หรือผู้เล่นที่เป็นสถาบันจะมีข้อมูลที่รู้ก่อนหรือข้อมูลภายในก่อนที่จะนำงานวิจัยวิเคราะห์บริษัทแบบเฉพาะเจาะจงมาเผยแพร่ในที่สาธารณะ จะทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่ได้ เรียกว่า Asymmetrix Information แต่ งานวิจัยวิเคราะห์บริษัท(Analyst)มีผลกระทบน้อยหรือความสัมพันธ์น้อยกับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity) ไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากจากตลาดทุนแห่งประเทศไทย งานวิจัยของนักวิเคราะห์ที่สามารถอธิบายบริษัทได้อย่างเฉพาะเจาะจง ดังนั้น ข้อมูลข่าวสารหรือ Information Environment มีผลกระทบต่อความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์(Synchronicity)

การค้นคว้าวิจัยนี้มีผลกระทบต่อผู้กำหนดนโยบายและผู้มีส่วนร่วมในตลาดทุน และระบบเศรษฐกิจในประเทศ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดเกิดใหม่ที่คล้ายกับตลาดหลักทรัพย์จีน ซึ่งสภาพแวดล้อมของนักลงทุนค่อนข้างน้อยและนักลงทุนมีเงินลงทุนน้อยเมื่อเทียบกับตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว การที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดเกิดใหม่จะมีการถูกระเบียบที่เข้มข้นน้อยกว่าตลาดทุนพัฒนาแล้ว การการบังคับใช้เกี่ยวกับการเผยแพร่ข้อมูลเข้าถึงนักลงทุนอย่างมีจำกัด และการมีอิทธิพลของรัฐบาลที่มากเกินไปจะทำให้บริษัทไม่สามารถดำเนินกิจการไปได้ดี ซึ่งนักลงทุนสามารถนำงานวิจัยนี้ไปใช้สร้างแผนในการลงทุนได้ ซึ่งงานวิจัยที่เราค้นพบเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์ (Synchronicity) ที่ลดลงจากการมี Block trade ซึ่งประสิทธิภาพของตลาดในประเทศที่เกิดใหม่นั้นอาจจะต้องมีการออกแบบกลไกการซื้อขายให้มีความเหมาะสม เช่น มีระบบหรือแพลตฟอร์มการซื้อขาย Block Trade ที่เข้าถึงได้ง่าย ที่อำนวยความสะดวกให้กับนักลงทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนและมีข้อมูลเฉพาะเจาะจงแต่หลักทรัพย์มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ Chan, Hameed, and Kang (2013) พบว่า ราคาของหลักทรัพย์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับความสัมพันธ์ของแต่ละหลักทรัพย์ เนื่องจากสภาพคล่องของแต่ละทรัพย์น้อยและมีการปกปิดข้อมูลบางอย่างเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นด้วย ซึ่งสภาพคล่องมีความสำคัญมากต่อการเติบโตและการพัฒนาตลาดทุนด้วย

บรรณานุกรม

- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15. doi:10.1016/j.jcorpfin.2013.01.001
- Ball, R., & Finn, F. J. (1989). The effect of block transactions on share prices: Australian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 13(3), 397-419.
- Chan, L. K., & Lakonishok, J. (1993). Institutional trades and intraday stock price behavior. *Journal of financial economics*, 33(2), 173-199.
- Chan, L. K., & Lakonishok, J. J. T. J. o. F. (1995). The behavior of stock prices around institutional trades. 50(4), 1147-1174.
- Dang, T. L., Moshirian, F., & Zhang, B. (2015). Commonality in news around the world. *Journal of financial economics*, 116(1), 82-110. doi:10.1016/j.jfineco.2014.11.007
- Dann, L. Y., Mayers, D., & Raab Jr, R. J. (1977). Trading rules, large blocks and the speed of price adjustment. *Journal of financial economics*, 4(1), 3-22.
- Easley, D., & O'Hara, M. (1987). Price, trade size, and information in securities markets. *Journal of financial economics*, 19(1), 69-90.
- Fama, E. F. (1965). The behavior of stock-market prices. *The journal of Business*, 38(1), 34-105.
- Gul, F. A., Kim, J.-B., & Qiu, A. A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of financial economics*, 95(3), 425-442.
- Holthausen, R. W., Leftwich, R. W., & Mayers, D. (1987). The effect of large block transactions on security prices: A cross-sectional analysis. *Journal of financial economics*, 19(2), 237-267.
- Holthausen, R. W., Leftwich, R. W., & Mayers, D. (1990). Large-block transactions, the speed of response, and temporary and permanent stock-price effects. *Journal of financial economics*, 26(1), 71-95.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial economics*, 79(2), 257-292.
- Keim, D. B., & Madhavan, A. (1996). The upstairs market for large-block transactions: Analysis and measurement of price effects. *The Review of Financial Studies*, 9(1), 1-36.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), 717-737.
- Kraus, A., & Stoll, H. R. (1972). Price impacts of block trading on the New York Stock Exchange. *The Journal of Finance*, 27(3), 569-588.
- Li, K., Morck, R., Yang, F., & Yeung, B. (2004). Firm-specific variation and openness in emerging markets. *Review of Economics Statistics*, 86(3), 658-669.
- Meng, Q., Song, X., Liu, C., Wu, Q., & Zeng, H. (2020). The impact of block trades on stock price synchronicity: Evidence from China. *International Review of Economics and finance*, 68, 239-253.
- Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of financial economics*, 58(1-2), 215-260.
- Piotroski, J. D., & Roulstone, D. T. J. T. a. r. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm □ specific information into stock prices. *The accounting review*, 79(4), 1119-1151.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *The American Economic Review*, 88(3), 559-586.
- Roll, R. (1988). R2. *Journal of Finance*, 43(3), 541-566.
- Saar, G. (2001). Price impact asymmetry of block trades: An institutional trading explanation. *The Review of Financial Studies*, 14(4), 1153-1181.
- Scholes, M. S. J. T. J. o. B. (1972). The market for securities: Substitution versus price pressure and the effects of information on share prices. 45(2), 179-211.

บรรณานุกรม (ต่อ)

Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 187-214.





ตารางที่ ผ. 1 ตาราง Block Indicator ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

model		JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Closed robusted	M						(+)						
Closed robusted	U									(+)			
Closed robusted	Z												(-)**
Every robusted	1 5	(+)**	(+)	(-)	(-)	(-)**	(-)	(+)	(-)**	(-)	(-)	(-)**	(-)
Every robusted	3 0	(+)	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)	(-)**	(-)	(+)	(-)**	(-)**	(-)

ตารางที่ ๘.2 ตาราง Block Indicator ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)**									
Accumulated M						(-)**						
Accumulated U									(-)**			
Accumulated Z												(-)**
Closed H			(-)**									
Closed M						(-)**						
Closed U									(-)**			
Closed Z												(-)**
Every 15	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**
Every 30	(-)**	(-)**	(-)*	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)*	(-)*	(-)**	(-)**	(-)**

ตารางที่ ๘.3 ตาราง Block ratio ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)**									
Accumulated M						(-)**						
Accumulated U									(-)**			
Accumulated Z												(-)**
Closed H			(-)									
Closed M						(-)						
Closed U									(+)			
Closed Z												(+)
Every 15	(+)*	(-)	(-)**	(-)**	(-)**	(-)	(-)	(-)*	(-)	(-)**	(-)	(+)
Every 30	(-)	(-)**	(-)	(-)**	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)*	(-)**	(-)	(+)

ข่าวข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์

(Synchronicity)

ความสัมพันธ์ข้อมูลข่าวสารของหลักทรัพย์กับความสอดคล้องของราคาหลักทรัพย์

(Synchronicity)

ตารางที่ ๔.4 ตาราง Block indicator ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)**									
Accumulated M						(-)**						
Accumulated U									(-)*			
Accumulated Z												(-)*
Closed H			(-)									
Closed M						(-)*						
Closed U									(-)			
Closed Z												(-)**
Every 15	(-)*	(-)	(-)*	(-)	(-)*	(-)**	(-)*	(-)*	(-)**	(-)	(-)*	(-)**
Every 30	(-)	(-)	(-)	(-)*	(-)*	(-)	(-)*	(-)	(-)	(-)	(-)*	(-)

ตารางที่ ๗.7 ตาราง Block number ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)**									
Accumulated M						(-)**						
Accumulated U									(-)**			
Accumulated Z												(-)**
Closed H			(-)**									
Closed M						(-)**						
Closed U									(-)*			
Closed Z												(-)**
Every 15	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)*	(-)**	(-)**
Every 30	(-)**	(-)*	(-)	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)*	(-)**	(-)**	(-)*
Accumulated H robusted			(-)*									
Accumulated M robusted						(-)*						
Accumulated U robusted									(-)			

ตารางที่ ๗.7 ตาราง Block number ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *,**,*** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated Z robusted												(-)**
Closed H robusted			(-)									
Closed M robusted						(-)						
Closed U robusted									(-)			
Closed Z robusted												(-)**
Every 15 robusted	(-)**	(-)**	(-)	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**
Every 30 robusted	(-)**	(-)**	(-)	(-)**	(-)**	(-)*	(-)*	(-)	(-)**	(-)**	(-)**	(-)**

ตารางที่ ๘.๘ ตาราง Block number*Media ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสม วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(+)									
Accumulated M						(+)						
Accumulated U									(+)			
Accumulated Z												(+)
Closed H			(+)									
Closed M						(+)						
Closed U									(-)			
Closed Z												(+)
Every 15	(+)	(+)	(+)	(-)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(-)	(+)	(+)
Every 30	(+)	(-)	(-)	(+)	(+)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)	(-)
Accumulated H robusted			(+)									
Accumulated M robusted						(+)						
Accumulated U robusted									(+)			

ตารางที่ ๘.๙ ตาราง Media (Block Number) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)*									
Accumulated M						(-)*						
Accumulated U									(-)*			
Accumulated Z												(-)*
Closed H			(-)*									
Closed M						(-)*						
Closed U									(-)*			
Closed Z												(-)*
Every 15	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*
Every 30	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*
Accumulated H robusted			(-)**									
Accumulated M robusted						(-)**						
Accumulated U robusted									(-)**			

ตารางที่ ๘.10 ตาราง Block ratio (Media) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)									
Accumulated M						(-)						
Accumulated U									(-)			
Accumulated Z												(-)
Closed H			(-)*									
Closed M						(-)						
Closed U									(-)			
Closed Z												(-)
Every 15	(+)	(-)	(-)	(+)	(-)**	(-)**	(+)	(+)	(+)	(-)	(+)	(-)
Every 30	(-)	(-)	(-)	(+)	(+)	(+)	(+)*	(-)	(+)	(-)	(-)	(+)**
Accumulated H robusted			(-)									
Accumulated M robusted						(-)**						
Accumulated U robusted									(-)			

ตารางที่ ๗.10 ตาราง Block ratio (Media) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสม วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated Z robusted												(-)
Closed H robusted			(-)*									
Closed M robusted						(-)						
Closed U robusted									(+)			
Closed Z robusted												(-)
Every 15 robusted	(+)	(-)	(-)	(-)	(-)***	(-)	(+)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
Every 30 robusted	(-)	(-)	(+)	(+)	(-)	(-)	(+)	(-)*	(-)	(-)	(-)	(+)

ตารางที่ ผ.11 ตาราง Block ratio (Media) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)									
Accumulated M						(+)						
Accumulated U									(+)			
Accumulated Z												(-)
Closed H			(+)**									
Closed M						(+)						
Closed U									(+)			
Closed Z												(+)*
Every 15	(-)	(+)	(+)	(-)**	(+)*	(+)**	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)
Every 30	(-)	(-)	(+)	(-)**	(-)	(-)	(-)*	(+)	(-)	(-)**	(+)	(-)**
Accumulated H robusted			(+)									
Accumulated M robusted						(+)						
Accumulated U robusted									(+)			

ตารางที่ ๘.11 ตาราง Block ratio (Media) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสม วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated Z robusted												(+)
Closed H robusted			(+)**									
Closed M robusted						(+)						
Closed U robusted									(+)			
Closed Z robusted												(+)
Every 15 robusted	(+)	(+)	(-)	(-)	(+)** *	(+)	(-)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)
Every 30 robusted	(+)	(+)	(-)	(-)	(+)	(+)	(-)	(+)*	(+)	(-)	(+)	(-)

ตารางที่ ๘.12 ตาราง Media (Block ratio) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)									
Accumulated M						(-)*						
Accumulated U									(-)*			
Accumulated Z												(-)
Closed H			(-)*									
Closed M						(-)*						
Closed U									(-)*			
Closed Z												(-)*
Every 15	(-)*	(-)*	(-)*	(-)	(-)*	(-)*	(-)*	(-)	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*
Every 30	(-)*	(-)*	(-)*	(-)	(-)*	(-)*	(-)	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*	(-)*
Accumulated H robusted			(-)**									
Accumulated M robusted						(-)**						
Accumulated U robusted									(-)**			

ตารางที่ ๗.14 ตาราง Block indicator * Analyst ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)									
Accumulated M						(-)						
Accumulated U									(-)			
Accumulated Z												(-)
Closed H			(-)*									
Closed M						(-)						
Closed U									(-)*			
Closed Z												(-)
Every 15	(-)*	(-)*	(-)*	(-)**	(-)*	(-)	(-)**	(-)*	(-)*	(-)**	(-)**	(-)
Every 30	(-)*	(-)**	(-)**	(-)*	(-)*	(-)**	(-)	(-)**	(-)**	(-)**	(-)*	(-)**
Accumulated H robusted			(-)**									
Accumulated M robusted						(-)**						
Accumulated U robusted									(-)**			

ตารางที่ ๘.16 ตาราง Block number (Analyst) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)**									
Accumulated M						(-)**						
Accumulated U									(-)**			
Accumulated Z												(-)**
Closed H			(-)**									
Closed M						(-)*						
Closed U									(-)*			
Closed Z												(-)**
Every 15	(-)**	(-)**	(-)**	(-)	(-)*	(-)**	(-)*	(-)*	(-)**	(-)	(-)*	(-)**
Every 30	(-)**	(-)*	(-)	(-)*	(-)**	(-)	(-)**	(-)	(-)	(-)	(-)*	(-)
Accumulated H robusted			(+)									
Accumulated M robusted						(+)						
Accumulated U robusted									(+)			

ตารางที่ ๘.16 ตาราง Block number (Analyst) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated Z robusted												(-)
Closed H robusted			(+)									
Closed M robusted						(+)						
Closed U robusted									(+)			
Closed Z robusted												(-)
Every 15 robusted	(+)	(+)	(+)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)	(+)	(-)	(-)
Every 30 robusted	(-)	(+)	(+)*	(-)	(-)	(+)	(+)	(+)	(-)	(-)	(-)	(+)

ตารางที่ ผ.17 ตาราง Block number * Analyst ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)									
Accumulated M						(-)						
Accumulated U									(-)			
Accumulated Z												(-)
Closed H			(-)									
Closed M						(-)						
Closed U									(-)			
Closed Z												(-)
Every 15	(-)	(-)	(-)	(-)*	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)**	(-)*	(-)
Every 30	(-)	(-)	(-)*	(-)	(-)	(-)*	(-)	(-)*	(-)**	(-)*	(-)	(-)*
Accumulated H robusted			(+)									
Accumulated M robusted						(+)						
Accumulated U robusted									(+)			

ตารางที่ ๘.17 ตาราง Block number * Analyst ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบ สหสมวันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated Z robusted												(+)
Closed H robusted			(+)*									
Closed M robusted						(+)						
Closed U robusted									(+)*			
Closed Z robusted												(+)
Every 15 robusted	(+)	(+)*	(+)*	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)
Every 30 robusted	(+)	(+)*	(+)*	(+)	(+)	(+)*	(+)	(+)*	(+)	(+)	(+)	(+)

ตารางที่ ผ.19 ตาราง Block ratio (Analyst) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสม วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(-)									
Accumulated M						(-)**						
Accumulated U									(-)			
Accumulated Z												(-)**
Closed H			(-)									
Closed M						(-)						
Closed U									(+)*			
Closed Z												(+)
Every 15	(+)	(+)	(-)	(-)**	(-)	(+)*	(+)	(-)	(+)	(+)	(+)	(+)
Every 30	(-)	(-)	(-)	(-)**	(-)	(+)**	(-)	(+)**	(+)*	(+)	(+)	(+)
Accumulated H robusted			(+)									
Accumulated M robusted						(-)						
Accumulated U robusted									(+)			

ตารางที่ ผ.19 ตาราง Block ratio (Analyst) ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสม วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated Z robusted												(+)
Closed H robusted			(+)**									
Closed M robusted						(-)						
Closed U robusted									(+)** *			
Closed Z robusted												(+)*
Every 15 robusted	(+)	(+)** *	(-)	(-)**	(-)*	(+)*	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)
Every 30 robusted	(-)	(-)	(+)	(-)	(+)	(+)** *	(+)	(+)**	(+)** *	(+)*	(+)	(+)

ตารางที่ ผ.20 ตาราง Block ratio * Analyst ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสม วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated H			(+)									
Accumulated M						(+)						
Accumulated U									(-)			
Accumulated Z												(-)
Closed H			(+)									
Closed M						(+)						
Closed U									(-)			
Closed Z												(-)
Every 15	(-)	(-)	(+)	(+)**	(+)	(-)**	(-)	(+)	(-)	(-)**	(-)**	(+)
Every 30	(+)	(-)	(-)	(+)	(-)	(-)**	(-)	(-)**	(-)**	(-)**	(-)	(-)
Accumulated H robusted			(-)									
Accumulated M robusted						(-)						
Accumulated U robusted									(-)*			

ตารางที่ ๘.20 ตาราง Block ratio * Analyst ของแต่ละช่วงเวลาต่างๆดังนี้ ณ วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z และ ณ วันที่ 15 และ 30 ของทุกเดือน (ยกเว้นเดือนกุมภาพันธ์ที่เป็นวันที่ 28) และแบบสะสม วันที่สิ้นสุดสัญญา H M U Z โดยที่ทุกตัวแปรอ้างอิงมาจากภาคผนวกและค่า t-values โดยที่ *, **, *** แสดงถึงระดับความเชื่อมั่นที่ 10%, 5% และ 1% ตามลำดับ (ต่อ)

model	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
Accumulated Z robusted												(-)**
Closed H robusted			(-)**									
Closed M robusted						(+)						
Closed U robusted									(-)			
Closed Z robusted												(-)
Every 15 robusted	(-)	(-)***	(-)	(+)	(-)	(-)**	(-)	(-)***	(-)*	(-)**	(-)**	(-)
Every 30 robusted	(+)	(-)	(-)	(+)	(-)	(-)***	(-)	(-)**	(-)***	(-)**	(-)	(-)

ภาคผนวก ข

กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมการซื้อขายรายใหญ่ (Block Trade) สำหรับประเทศไทย

การลงทุนซื้อขายผลิตภัณฑ์ Single Stock Future (SSF) จำนวนหลายๆสัญญาผ่านระบบของบริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TFEX) จะใช้บริการการส่งคำสั่งซื้อขายผลิตภัณฑ์ SSF แบบ Block Trade ซึ่งเป็นบริการที่เปิดโอกาสให้นักลงทุนสามารถลงทุนซื้อขาย SSF ได้จำนวน หลาย ๆ สัญญา ตาม TFEX กำหนดไว้ จำนวนขั้นต่ำที่ 20 สัญญา 100 สัญญา 500 สัญญา หรือ 1,000 สัญญา (1 สัญญา = 1,000 หลักทรัพย์) ขึ้นกับหลักทรัพย์อ้างอิงที่ต้องการทำรายการ อ้างอิงจากประกาศตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TFEX) มีผลบังคับใช้วันที่ 13 กรกฎาคม 2563 ดังนี้คือ

1. หลักทรัพย์อ้างอิง 20 สัญญา คือ ADVANC, AEONTS, AOT, BBL, BH, BJC, CBG, CPALL, CPN, DELTA, EGCO, GPSC, GULF, INTUCH, KBANK, KKP, M, MTC, PTTEP, PTTGC, RATCH, ROBINS, SAWAD, SCB, SCC, TCAP, TISCO, TOP, TQM

2. หลักทรัพย์อ้างอิง 100 สัญญา คือ AMATA, BANPU, BAY, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BDMS, BLA, BPP, BTS, CENTEL, CK, COM7, CPF, DTAC, EA, EASTW, GFPT, GLOBAL, HANA, HMPRO, IVL, KCE, KTB, KTC, JMT, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, OSP, PSH, PTG, PTT, RS, SPALI, SPCG, STA, STEC, TASCOS, THG, TOA, TTW, TU, TVO, UNIQ, VNT

3. หลักทรัพย์อ้างอิง 500 สัญญา คือ AAV, AP, BA, BEAUTY, BEC, BEM, BLAND, CHG, CKP, EPG, ERW, ESSO, GUNKUL, ICHI, IRPC, ITD, JAS, LPN, ORI, PLANB, PRM, PSL, QH, S, SAMART, SGP, SIRI, SPRC, STPI, THANI, TKN, TMB, TTA, TTCL, VGI, VNG, WHA, WHAUP

อ้างอิงจากประกาศตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TFEX) มีผลบังคับใช้วันที่ 10 มิถุนายน 2562 ดังนี้คือ หลักทรัพย์อ้างอิง 1000 สัญญา คือ SUPER

ตารางที่ ผ. 22 ลักษณะของสัญญา Single Stock Future (SSF)

ผลิตภัณฑ์	Single Stock Future
สินค้าอ้างอิง	หลักทรัพย์สามัญจดทะเบียนตามรายชื่อที่ TFEX ประกาศ
ตัวคูณดัชนี (1จุดของดัชนี/ขนาดสัญญา)	1 สัญญา เท่ากับ 1000 หลักทรัพย์
เดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ	เดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และธันวาคม โดยนับ ไปไม่เกิน 4 ไตรมาส
ราคาเสนอขายขั้นต่ำ(ต่อสัญญา)	0.01 บาท
ช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาสูงสุดแต่ละวัน	± 30% ของราคาที่ชำระล่าสุด
การจำกัดฐานะ	ตามประกาศ TFEX
วันซื้อขายวันสุดท้าย	วันทำการก่อนวันทำการสุดท้ายของเดือนที่สัญญาสิ้นสุดอายุ โดยสัญญาที่ครบอายุจะสิ้นสุดการซื้อขายในเวลา 16.30 น.
ราคาที่ใช้ชำระราคาในวันซื้อขายวันสุดท้าย	ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของการซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิงในวันซื้อขายวันสุดท้ายในช่วง 15 นาทีสุดท้ายและค่าดัชนีราคาปิดของวันนั้น โดยใช้ทศนิยม 2 ตำแหน่ง
วิธีการส่งมอบ/ชำระราคา	ชำระราคาเป็นเงินสด
ตัวย่อเดือนหมดอายุ	H - มีนาคม, M - มิถุนายน,
ปีที่สัญญาครบอายุ	ปี ค.ศ. สองหลัก เช่นปี ค.ศ. 2018 ใช้เลข 18
เวลาซื้อขาย	Pre-Open : 09.15 น. - 09.45 น. Morning Session : 09.45 น. - 12.30 น. Pre-Open : 13.45 น. - 14.15 น. Afternoon Session : 14.15 น. - 16.55 น.