

## Introduction

- ปัจจุบันกองทุนทั่วโลกมากมายใช้ดัชนี MSCI เป็น Benchmark
- MSCI เปรียบเสมือนทางลัดช่วยกรองหลักทรัพย์เบื้องต้นให้แก่ผู้ลงทุน
- การปรับดัชนี MSCI น่าจะมีผลกระทบต่อราคาและน่าจะสร้างผลตอบแทนเกินปกติได้

### วัตถุประสงค์ในการศึกษา

เพื่อศึกษาผลกระทบต่อราคาหุ้นเมื่อถูกตัดเข้าหรือตัดออกจากดัชนี MSCI ในแต่ละช่วงเวลา และศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถนำผลวิจัยไปกำหนดกรอบทิศทางในการพิจารณาการลงทุน ร่วมกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่ต้องการจะเข้าไปลงทุน

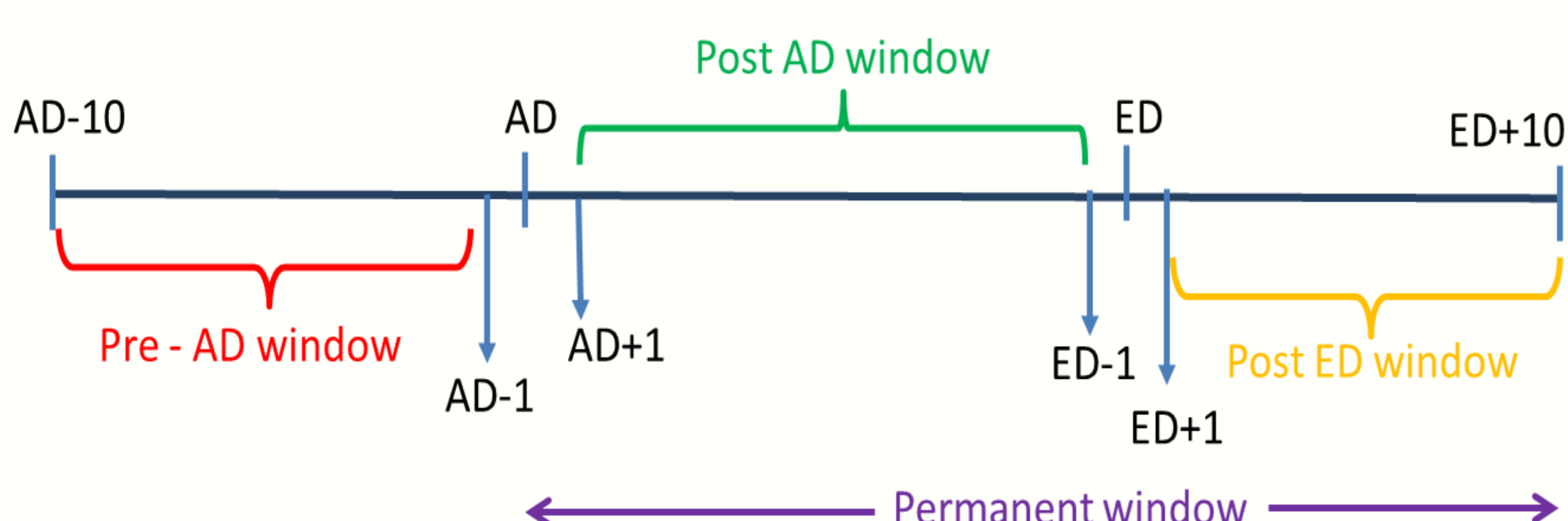
## Literature Review

สมมติฐานที่ใช้อธิบายผลกระทบด้านราคาจากการประกาศตัดเข้าและออกจากดัชนีตลาดมี 5 สมมติฐาน มีความแตกต่างกันในประเด็นที่หนึ่งคือการคงอยู่ของผลกระทบที่เกิดขึ้นเป็นผลกระทบด้านราคาแบบชั่วคราวหรือถาวร ประเด็นที่สองคือผลกระทบเกิดขึ้นแบบสมมาตรหรือไม่ ดังนี้

สมมติฐาน	ชั่วคราว		ถาวร	
	✓/สมมาตร	✗/ไม่สมมาตร	✓/สมมาตร	✗/ไม่สมมาตร
1. แแรงกดดันราคา			✓	
2. การทดแทนที่ไม่สมบูรณ์			✓	
3. ข้อมูลข่าวสาร				✓
4. ดันทุนเงา			✓	
5. สภาพคล่อง				

## Methodology

ศึกษาด้วยวิธี **Event Study** โดยกลุ่มตัวอย่างคือบริษัท ที่อยู่ SET ที่ถูกประกาศตัดเข้าและออกจากดัชนี MSCI Global Standard Index และ MSCI Small Cap Index ตั้งแต่ปี 2549-2561 และได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนเกินปกติในช่วงเวลาการทดสอบ (Event Window) ดังนี้



AD คือ วันที่ประกาศว่าหลักทรัพย์ใดจะถูกตัดเข้าหรือตัดออกจากดัชนี MSCI  
ED คือ วันที่หลักทรัพย์นั้นถูกตัดเข้าหรือตัดออกจากดัชนี MSCI จริง

## Results

- หลักทรัพย์ที่ถูกตัดเข้า (ออกจาก) ดัชนี MSCI มีการปรับตัวของราคาสูงขึ้น (ลดลง) อย่างผิดปกติ ตั้งแต่วันประกาศจนถึงวันที่หลักทรัพย์ถูกตัดเข้าหรือออกจากดัชนีจริง
- การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เกิดขึ้นแบบชั่วคราวเท่านั้น โดยพบการกลับคืนของราคาภายหลังจากวันที่หลักทรัพย์ถูกตัดเข้าหรือออกจากดัชนีจริง
- หลักทรัพย์ที่ถูกประกาศตัดเข้าและตัดออกจากดัชนี MSCI Global Standard Index ได้รับผลกระทบด้านราคาแรงกว่าดัชนี MSCI Small Cap Index ในแต่ละช่วงที่ทำการศึกษา

## Conclusion

- นักลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์เข้าและออกจากดัชนี MSCI ในระยะสั้นเท่านั้น
- ผลกระทบด้านราคาที่เกิดขึ้นสอดคล้องกับสมมติฐานแรงกดดันราคาและขัดแย้งกับสมมติฐานการทดแทนที่ไม่สมบูรณ์ สมมติฐานการส่งสัญญาณข้อมูลข่าวสาร ทฤษฎีดันทุนเงาและสมมติฐานสภาพคล่องที่อธิบายผลกระทบด้านราคาแบบถาวร
- นักลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์เข้าและออกจากดัชนี MSCI Global Standard Index มากกว่าดัชนี MSCI Small Cap Index
- นักลงทุนสามารถเก็งกำไรระยะสั้นในหลักทรัพย์ที่ถูกประกาศตัดเข้าและออกจากดัชนี MSCI ได้ เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ตอบสนองต่อเหตุการณ์ในระยะสั้นเท่านั้น
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่จัดอยู่ในกลุ่มของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง (Semi-Strong form) เพราะนักลงทุนสามารถหาผลตอบแทนเกินปกติได้จากข่าวสารการเปลี่ยนแปลงในดัชนี MSCI

ผู้วิจัย  
นางสาวยุกานดา วิทยานันท์  
รหัสนักศึกษา 6110323059  
ปริญญาโทหลักสูตรเศรษฐศาสตร์การเงิน  
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ  
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์