

มูลค่าคำแนะนำของไอเบส : การศึกษาเชิงประจักษ์ในประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

นาย ชีร์ลัญจน์ พุทธิวานิชย์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2550

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE VALUE OF I/B/E/S RECOMMENDATIONS : EVIDENCE IN SOUTH-EAST  
ASIAN COUNTRIES

Mr. Tree-Lunch Purttvanich

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Science Program in Finance  
Department of Banking and Finance  
Faculty of Commerce and Accountancy  
Chulalongkorn University  
Academic Year 2007  
Copyright of Chulalongkorn University

500604



นาย วีรภัฏฉน์ พุทธิวิวัฒน์: มูลค่าคำแนะนำของไอเบส: การศึกษาเชิงประจักษ์ในประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (THE VALUE OF ANALYSTS' RECOMMENDATION PORTFOLIOS: EVIDENCE IN SOUTH-EAST ASIAN COUNTRIES) อ.ที่ปรึกษา: รศ.ดร.สันติ ธิรพัฒน์, 41 หน้า.

วิทยานิพนธ์นี้ ศึกษา มูลค่าของหุ้นตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหุ้นโดยใช้ฐานข้อมูลจาก I/B/E/S ซึ่งทำการทดสอบผลการศึกษาดังวิธีของ Cahart(1997) กับตลาดหุ้นในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ซึ่งกำหนดให้เป็นตลาดเกิดใหม่ได้แก่ มาเลเซีย, ฟิลิปปินส์, สิงคโปร์, และไทย และตลาดหุ้นของสหรัฐอเมริกาซึ่งกำหนดให้เป็นตลาดพัฒนาแล้ว การทดสอบใช้ข้อมูลราคาของหุ้น, ข้อมูลคำแนะนำของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยกำหนดช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ เดือนมกราคม ปี ค.ศ. 1996 ถึงเดือนธันวาคม ปี ค.ศ. 2005 ผลที่ได้คือ พบว่านักวิเคราะห์หลักทรัพย์มีความสามารถในการพยากรณ์ผลตอบแทนจากหุ้น และบทวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์มีคุณค่าต่อนักลงทุน

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน

สาขาวิชา การเงิน

ปีการศึกษา 2550

ลงลายมือชื่อ.....Tree-lunch.p  
 ลงลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....*สันติ ธิรพัฒน์*

## 4882536426: MAJOR FINANCE

KEYWORD: ANALYST/RECOMMENDATION

TREE-LUNCH PURTVANICH: THE VALUE OF I/B/E/S  
RECOMMENDATIONS: EVIDENCE IN SOUTH-EAST ASIAN COUNTRIES.

THESIS ADVISOR: ASSOC. PROF. SUNTI TIRAPAT, PH.D., 41 pp.

This study investigates the 'value' of analysts' recommendation and performance in predicting stock returns by using I/B/E/S database. For accessing recommendation providing by analysts from brokerage firms, investor will pay for recommendation as 'insider' information. Moreover, for eliminating or reducing bias caused by individual analyst, investor should purchase more recommendation to calculate mean consensus lead to high cost of investment. I/B/E/S database provide mean consensus from analysts' recommendation by calculating mean recommendation collected from each brokerage firms. The advantage from use I/B/E/S database is reducing bias of single recommendation and saving investment cost. This study also provides information about investing in different size of analyst covered firms and abnormal trading volume in each categories of recommendation. The study use the method from Cahart (1997) to test hypothesis with emerging market such as Thailand, Malaysia, Singapore, and Philippines and developed market represented by United States. The data used in this study ranged from January 1995 through December 2005 which composes of stock returns and recommendations. The result provides evidence that analysts' recommendation has a value to investors. Moreover, analysts have skill to predict stock returns especially in 'strong buy' recommendations. Low covered firms generate more returns than high covered firms. Furthermore, the paper observes high trading volume in 'relative buy' and 'relative sell' recommendation more than 'hold' recommendation.

Department: Banking and Finance

Field of Study: Finance

Academic Year: 2007

Student's Signature: *Tree-lunch.p.*

Advisor's Signature: *x Sunthi Tirapat*

### **Acknowledgements**

I would like to give my appreciation to those who have contributed to this thesis. First of all, I would like to express my sincere gratitude to Dr. Sunti Tirapat, my thesis advisor for their invaluable advice, guidance and encouragement through the completion of this thesis. I am also thankful to Dr. Ruttachai Seelajaroen, my project committees for their worthy suggestion.

In addition, I would like to thank you my kindness friend, Miss. Gunyawee, for helpful in programming to run data. I also thanks to all of my friends in MSF program for technical assistance, understanding, friendship, and cheerfulness. Finally, I would like to give my deepest gratitude to my beloved parents for their budget, inspiration, encouragement and dedicated supports given to me throughout my study.

## Contents

	Page
<b>Thai Abstract.....</b>	<b>iv</b>
<b>English Abstract.....</b>	<b>v</b>
<b>Acknowledgements.....</b>	<b>vi</b>
<b>Contents.....</b>	<b>vii</b>
<b>CHAPTER I Introduction.....</b>	<b>1</b>
1.1 Background and Problem Review.....	1
1.2 Statement of Problem / Research Questions.....	3
1.3 Objective of the Study.....	3
1.4 Scope of the Study.....	4
1.5 Contribution.....	4
<b>CHAPTER II Literature Review.....</b>	<b>5</b>
2.1 The relationship between analysts' recommendations and stock returns.....	5
2.2 Analysts' recommendations and trading volumes.....	9
2.3 Analysts' recommendations in South-East Asian countries.....	10
<b>CHAPTER III Data and Methodology.....</b>	<b>12</b>
3.1 Data.....	12
3.2 Research Hypotheses.....	12
3.3 Methodology.....	13
3.3.1 Value of I/B/E/S analysts' consensus recommendation.....	13
3.3.2 Number of recommendations.....	15
3.3.3 Trading Volume.....	16
<b>CHAPTER IV Results.....</b>	<b>18</b>
4.1 Characteristics of recommended stocks.....	18
4.2 The regression result.....	19
4.3 Stock return and portfolio performance.....	21
4.3.1 One month and three months post event returns.....	21
4.3.2 Recommendation portfolio performance.....	22
4.3.3 High analyst covered stocks Vs Low analyst covered stocks.....	25
4.4 Recommendation and trading volume.....	26
<b>CHAPTER V Conclusion and Recommendation.....</b>	<b>37</b>
5.1 Conclusion.....	37
5.2 Recommendation.....	38
<b>REFERENCES.....</b>	<b>39</b>
<b>BIOGRAPHY.....</b>	<b>41</b>

### List of Tables

	<b>Page</b>
Table 1 Number of listed firms Vs Recommended firms.....	27
Table 2 Number of recommendations and type of recommendations.....	27
Table 3 Number of upgraded, unchanged, and downgraded stocks.....	28
Table 4 Regression Result.....	29
Table 5 Abnormal returns on recommendation stocks	
Panel a) the abnormal return for one month holding period returns.....	30
Panel b) the abnormal return for three month holding period returns.....	30
Table 6 Descriptive characteristics for analysts' recommendation portfolios in Malaysia.....	31
Table 7 Descriptive characteristics for analysts' recommendation portfolios in Philippines.....	32
Table 8 Descriptive characteristics for analysts' recommendation portfolios in Singapore.....	33
Table 9 Descriptive characteristics for analysts' recommendation portfolios in Thailand.....	34
Table 10 Descriptive characteristics for analysts' recommendation portfolios in United States.....	35
Table 11 High analyst covered stock returns Vs Low analyst covered stock returns	
Panel a) High analyst covered stocks.....	36
Panel b) Low analyst covered stocks.....	36
Panel c) Difference returns.....	36
Table 12 Abnormal trading volume.....	37