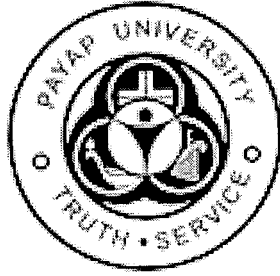


139998



**FACTORS AFFECTING INVESTORS' ASSET ALLOCATION  
DECISIONS IN THE SOUTHEAST ASIAN EQUITY  
MARKETS: AN EVALUATION OF THE APPEAL OF THE  
SOUTHEAST ASIAN EQUITY MARKETS TO INVESTORS**

**JAMES DEAR**

**Presented to Payap University in Partial Fulfilment of the Requirements  
for the Degree of**

**MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION IN INTERNATIONAL  
BUSINESS**

**Faculty of Business Administration**



**Payap University**

**May 2012**



**Title:** Factors Affecting Investors' Asset Allocation Decisions in the Southeast Asian Equity Markets: An evaluation of the appeal of the Southeast Asian Equality Markets to investors

**Researcher:** James Dear

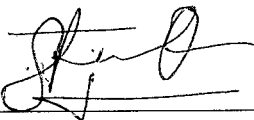

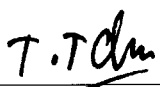
**Degree:** Master of Business Administration (International Program)

**Advisor:** Dr Somboon Panyakom

**Approval Date:** May 2012

**Institution:** Payap University, Chiang Mai, Thailand

The members of the thesis examination committee:

1.  Committee Chair  
(Associate Professor Dr Satiean Sriboonruang)
2.  Committee Member  
(Dr Somboon Panyakom)
3.  Committee Member  
(Dr Tidti Tidichomremporn)

## ACKNOWLEDGEMENTS

I would like to thank the professors of Payap University Dr Satiean Sriboonruang, Dr Somboon Panyakom and Dr Thein Swe for their invaluable advice and guidance on this research. I also recognise and am thankful for the work of other researchers and academics who have studied in this field and have made their findings available to others for their benefit.

James Dear

PAYAP UNIVERSITY

Title: Factors Affecting Investors' Asset Allocation Decisions in the Southeast Asian Equity Markets

Researcher: James Dear

Degree: Master of Business Administration (International Business)

Advisor: Dr Somboon Panyakom

Approval Date: May 2012

Institution: Payap University, Chiang Mai, Thailand

Number of Pages: 97

Keywords: Southeast Asian equity markets, multiple regression, panel data, index, time-series variables, correlation

## ABSTRACT

This study aims to determine factors affecting portfolio investors' asset allocation decisions in equity markets in Southeast Asia. The study focuses on five countries namely Singapore, Malaysia, Thailand, Indonesia and the Philippines. The sample period was from January 2000 to September 2011, with monthly data being used. Econometric multiple regression modelling techniques were used, with the relevant market indices (the Singapore Straits Times Index (STI), the FTSE Bursa Malaysia KLCI, Thailand's SET index, Indonesia's JSX Composite index and the PSE Composite index (PSEi)) being the dependent variable. The explanatory variables were the index values lagged one, two and three periods and seven further time-series variables. These seven further explanatory variables were short-term interest rate, the price level / inflation, M2 money supply, the exchange rate, valuation of the market, exchange rate risk and market volatility. Their current values and their values lagged up to three periods were used. The five equity markets concerned were considered together and not separately.

Findings show that there were eleven significant explanatory variables. With the exception of the P/E ratio, all explanatory variables, either in current value and/or lagged value, were found to be significant. The adjusted R-squared of the significant equation was 0.9915.

It is recommended that investors should closely monitor macro-economic variables, particularly those that this study found to be statistically significant, and, also, that investors

should attempt to find smaller, under-valued stocks that do not form part of the relevant stock market indices.

PAYYAP UNIVERSITY

ชื่อเรื่อง: ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อการลงทุนแบบแบ่งสัดส่วนตามประเทศในตลาดหลักทรัพย์ของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

ผู้จัดทำ: เจมส์ เคียร์

ชื่อปริญญา: บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาธุรกิจระหว่างประเทศ

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร. สมบูรณ์ ปัญญาคม

วันอนุมัติผลงาน: พฤษภาคม 2555

สถาบันการศึกษา: มหาวิทยาลัยพายัพ จังหวัดเชียงใหม่ ประเทศไทย

จำนวนหน้า: 97 หน้า

คำสำคัญ: ตลาดตราสารทุนภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ การวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ ดัชนี อนุกรมเวลา สหสัมพันธ์

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหุ้นในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมุ่งศึกษาเฉพาะห้าประเทศ ได้แก่ สิงคโปร์, มาเลเซีย, ไทย, อินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ การศึกษาใช้ข้อมูลระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2543 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2554 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีการทางเศรษฐมิติด้วยเทคนิคสมการถดถอยพหุคูณ โดยมีตัวแปรตามเป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้อง อันได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ (Straits Time) ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (FTSE) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (JSX-Composite and PSE-Composite) โดยมีตัวแปรอธิบายเป็นดัชนีค่าล้ำในระยะเวลาที่หนึ่ง สอง และสาม และตัวแปรอนุกรมลาเวอีก 7 ตัว ซึ่งตัวแปรอนุกรมทั้ง 7 ประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ปริมาณเงิน เงินเพื่อ/ระดับราคา (อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร) การประเมินราคาของตลาด อัตราแลกเปลี่ยน ตามความหมายกว้าง ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และความผันผวนของตลาด พร้อมทั้งใช้ค่าหมุนเวียนและค่าล้ำหลังทั้งสามระยะ

ผลการศึกษาพบว่ามีสิบเอ็ดตัวแปรที่สามารถสามารถอธิบายได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นค่า P / E ด้วยค่า R-squared ของสมการ 0.9915 อาจกล่าวได้ว่าผลของการวิจัยนี้สามารถสนับสนุนสมมติฐานประสิทธิภาพการตลาดได้

ผู้ศึกษาขอแนะนำให้นักลงทุนควรตรวจสอบตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคโดยเฉพาะอย่างยิ่งตัวแปรที่มี  
นัยสำคัญทางสถิติ และนักลงทุนควรหาสิ่งที่ดีกว่า หุ่นต่ำกว่ามูลค่าที่ไม่ได้เป็นส่วนหนึ่งของดัชนีการ  
ลงทุนในตลาดหุ้นที่เกี่ยวข้อง

PAYAP UNIVERSITY

## TABLE OF CONTENTS

Acknowledgements	i
Abstract	ii
Abstract in Thai Language	iv
List of Tables	viii
<b>Chapter 1</b>	1
1.1 Introduction	1
1.2 Statement of the Problem	6
1.3 Objectives of the Study	6
1.4 Usefulness of the Study	6
1.5 Scope of the Study	10
1.6 Limitations of the Study	11
1.7 Definition of Terms	14
<b>Chapter 2</b>	19
2.1 Literature Review	19
2.1.1 Research Approaches Used by Other Researchers	19
2.1.2 Investment Approach and Company Policy or Investment Mandate	24
2.1.3 Economic Outlook	26
2.1.4 Valuation (of the Market and of Firms)	31
2.1.5 Political Risk	32
2.1.6 Exchange Rate Risk	33
2.1.7 Liquidity	34
2.1.8 Market Volatility	35
2.1.9 Regulations and Restrictions Placed Upon Foreign Investors	37
2.1.10 Corporate Governance	37
2.1.11 Availability and Quality of Research and Investment Information	39
2.1.12 Inefficiency of Markets	40
2.1.13 Effective Regulation of Capital Market and Listed Firms	43
2.1.14 Quality of Listed Firms	45
2.1.15 Presence of Firms in Attractive Industries	47
2.1.16 The Explanatory Variables	48
<b>Chapter 3</b>	50
3.1 Introduction	50
3.2 Research Methodology	50



3.3 Research Design	52
3.3.1 Population of the Study	52
3.3.2 Sampling	53
3.3.3 Data	53
3.3.4 Data Gathering Method	59
3.4 Research Model	59
3.4.1 Application of the Model	60
3.5 Hypotheses	61
3.6 Data Analysis	66
3.7 Summary	66
<b>Chapter 4</b>	<b>63</b>
4.1 Research Results	67
4.2 Characteristics of Variables	67
4.3 Estimated Empirical Model	69
4.4 Accuracy and Validity of the Estimated Model	71
4.5 Implications of the Empirical Model	73
4.6 Predictive Ability of the Empirical Model	75
4.7 Decision Rule for Investors	76
4.8 Hypothesis Testing Results	77
<b>Chapter 5</b>	<b>83</b>
5.1 Summary	83
5.2 Conclusion	84
5.3 Recommendations	84
<b>Bibliography</b>	<b>91</b>
<b>Appendix 1</b>	<b>95</b>
Explanation of R Squared and Adjusted R Squared	95

## LIST OF TABLES

Table 1: GDP Growth Rates, Historical and Forecasted for G7 and Asian Countries, 2007-2016	3
Table 2: Stock Market Returns in the Southeast Asian Equity Markets 2001- 2011	5
Table 3: Names, Types and Descriptions of Variables to be Used in the Empirical Model	57
Table 4: Characteristics of Variables for Singapore	67
Table 5: Characteristics of Variables for Malaysia	67
Table 6: Characteristics of Variables for Thailand	68
Table 7: Characteristics of Variables for Indonesia	68
Table 8: Characteristics of Variables for Philippines	68
Table 9: Computer Print-Out Related to the Significant Equation	69
Table 10: Coefficients, t-Statistics and P-Values of Intercept, Deterministic Time Trend, Significant Explanatory Variables and Dummy Variables	71
Table 11: Comparison of the Research Results with the Hypothesised Relationships	77