

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วัน ของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ. 2546 กระทำโดยแบ่งขั้นตอนในการศึกษาเป็น 2 ช่วงเวลาโดย ช่วงเวลาแรกของการศึกษาคือ ช่วงเวลาการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Formation) ซึ่งจะแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามระดับของประสิทธิภาพที่เคยเกิดขึ้นมาแล้ว (Past Performance) ว่าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) คือกลุ่มของหุ้นสามัญที่ให้ผลตอบแทนต่อหนึ่งวันมากกว่าเท่ากับ 25% หรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) คือเป็นกลุ่มของหุ้นสามัญที่ขาดทุนต่อวันมากกว่าเท่ากับ 25% และช่วงการศึกษาต่อมาคือ ช่วงเวลาการทดสอบประสิทธิภาพ (Test Period) ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้จัดอันดับไว้เพื่อจะทราบถึงประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มนี้ว่าเกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงในช่วงที่ได้ทำการศึกษาหรือไม่ และนำมาเป็นแนวทางในการเลือกใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบแตกต่างที่เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุนที่สำคัญของนักลงทุนที่ไม่เชื่อว่าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพต่อไป

การศึกษาเรื่องการประเมินพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วัน ของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ. 2546 ได้แสดงส่วนการวิเคราะห์ตามรูปแบบดังนี้

ส่วนที่ 1 เป็นการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวมทั้งหมดซึ่งประกอบด้วย

- การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานแยกตามการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ ตามประสิทธิภาพ
- การวิเคราะห์หาผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบ

ส่วนที่ 2 เป็นการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลที่ตัดข้อมูลที่ผิดปกติออก

- การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานแยกตามการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ ตามประสิทธิภาพ
- การวิเคราะห์หาผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบ

โดยผลการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

All rights reserved

ส่วนที่ 1 เป็นการวิเคราะห์ที่ใช้ข้อมูลรวมทั้งหมด

การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานแยกตามการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ ตามประสิทธิภาพ

การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Formation)

ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์จากระดับของประสิทธิภาพของแต่ละหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ช่วงปี พ.ศ. 2546 ได้จัดกลุ่มโดยอาศัยผลตอบแทนที่เกิดจากหุ้นสามัญที่เปลี่ยนแปลงใน 1 วัน โดยแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลักทรัพย์ คือกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงหรือกลุ่มของหุ้นสามัญที่มีการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดกับราคาเปิดต่อวันมากกว่าหรือเท่ากับ 25% และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ หรือกลุ่มของหุ้นสามัญที่มีการเปลี่ยนแปลงของราคาปิดกับราคาเปิดต่อวันน้อยกว่าลบ 25% เพื่อใช้ในการประเมินพฤติกรรมของราคาหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังแสดงในตารางที่ 4-1

ตารางที่ 4-1 แสดงรายละเอียดของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา

| จำนวนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) |
|---|---|--|
| จำนวนหุ้นสามัญ | 82 | 40 |
| จำนวนครั้งการเกิดการเปลี่ยนแปลง (ครั้ง) | 139 | 86 |
| จำนวนกลุ่มอุตสาหกรรม | 25 | 18 |
| หุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด (ล้านบาท) ณ วันที่ 30 มิ.ย.46 . | TPI POLENE (15,423) | COMPASS EAST INDS. (6,545) |
| หุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดต่ำสุด (บาท) วันที่ 30 มิ.ย.46 . | Thai Wire Product (45) | Thai Wire Product (45) |
| มูลค่าตลาดเฉลี่ย ณ วันที่ 30 มิ.ย. 46 (ล้านบาท) | 1,510 | 1,123 |
| ผลตอบแทนเฉลี่ย (%) ต่อวัน | 33.95 | -36.79 |
| หุ้นสามัญที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด (%) ต่อวัน | SIAM CITY BANK (448.86) | YONG THAI CHEMICAL (-25.04) |
| หุ้นสามัญที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด (%) ต่อวัน | THAI FACTORY DEV. (25.03) | TONGKAH HARBOUR (-126.46) |

จากตารางที่ 4-1 พบว่า ในปีพ.ศ. 2546 มีจำนวนหุ้นสามัญที่นำมาทำการทดสอบของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) จำนวน 82 หลักทรัพย์ มีจำนวนการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ 139 ครั้ง และกลุ่มของหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) จำนวน 40 หลักทรัพย์ มีจำนวนการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ 86 ครั้ง รวมทั้ง 2 กลุ่มมีการเปลี่ยนแปลงผิดปกติในช่วงปี 2546 จำนวน 225 ครั้ง โดยในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) มีการกระจายตัวของหุ้นอยู่ใน 25 กลุ่มอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายวันที่ 33.95% โดยในกลุ่ม หุ้นสามัญ SIAM CITY BANK ให้ผลตอบแทนสูงสุด 448.86% และ หุ้นสามัญ THAI FACTORY DEV. ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 25.03% กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) มีมูลค่าตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2546 โดยเฉลี่ยเท่ากับ 1,510,229,806 บาท โดยหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดคือ TPI POLENE และหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดต่ำสุดคือ THAI WIRE PRODUCT ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) มีการกระจายตัวของหุ้นอยู่ใน 18 กลุ่มอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายวันที่ -36.79% โดยในกลุ่ม หุ้นสามัญ YONG THAI CHEMICAL ให้ผลตอบแทนสูงสุด -25.04% และหุ้นสามัญ TONGKAH HARBOUR ให้ผลตอบแทนต่ำสุด -126.46% กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) มีมูลค่าตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2546 โดยเฉลี่ยเท่ากับ 1,123,684,430 บาท โดยหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดคือ COMPASS EAST INDS. และหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดต่ำสุดคือ THAI WIRE PRODUCT และจากตารางที่ 4-1 จะเห็นได้ว่ามีหุ้นสามัญหลายตัวมีการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนรายวันของหุ้นสามัญที่มากกว่าประกาศที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด คือมีการเปลี่ยนแปลงไม่เกิน 30% ต่อวัน ทั้งนี้อาจจะมีสาเหตุมาจากการที่หุ้นสามัญมีการปลดเครื่องหมายต่างๆ ออก การเพิ่มทุน การลดทุน ฯลฯ เป็นต้น

ตารางที่ 4-2 แสดงการจำแนกกลุ่มหลักทรัพย์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม

| กลุ่มอุตสาหกรรม | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | | | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | | | รวมทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์ | | |
|-----------------------------------|---|---|--|---|---|--|---|---|--|
| | จำนวน หุ้น สามัญที่ เกิดการ เปลี่ยนแปลง | จำนวน ครั้งที่ เกิดการ เปลี่ยนแปลง | ร้อยละ ของการ เกิดการ เปลี่ยนแปลง | จำนวน หุ้น สามัญที่ เกิดการ เปลี่ยนแปลง | จำนวน ครั้งที่ เกิดการ เปลี่ยนแปลง | ร้อยละ ของการ เกิดการ เปลี่ยนแปลง | จำนวน หุ้น สามัญที่ เกิดการ เปลี่ยนแปลง | จำนวน ครั้งที่ เกิดการ เปลี่ยนแปลง | ร้อยละ ของการ เกิดการ เปลี่ยนแปลง |
| Agribusiness | 4 | 5 | 3.59 | 4 | 6 | 6.97 | 6 | 11 | 4.89 |
| Banking | 1 | 1 | 0.72 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.44 |
| Building & Furnishing | 7 | 13 | 9.35 | 0 | 0 | 0 | 7 | 13 | 5.77 |
| Textile, Clothing & Footware | 7 | 14 | 10.07 | 6 | 25 | 29.07 | 9 | 39 | 17.33 |
| Chemical & Plastic | 3 | 7 | 5.03 | 1 | 5 | 5.81 | 3 | 12 | 5.33 |
| Commerce | 1 | 2 | 1.44 | 1 | 3 | 3.49 | 1 | 5 | 2.22 |
| Communication | 1 | 2 | 1.44 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0.88 |
| Companies under Rehabilitation | 10 | 18 | 12.95 | 7 | 14 | 16.28 | 11 | 32 | 14.22 |
| Electronic Component | 5 | 7 | 5.03 | 1 | 1 | 1.16 | 6 | 8 | 3.55 |
| Energy | 3 | 3 | 2.16 | 1 | 1 | 1.16 | 3 | 4 | 1.77 |
| Entertainment & Recreation | 1 | 1 | 0.72 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.44 |
| Finance & Securities | 5 | 5 | 3.59 | 2 | 2 | 2.32 | 6 | 7 | 3.11 |
| Food & Beverages | 5 | 7 | 5.03 | 1 | 2 | 2.32 | 5 | 9 | 4.00 |
| Health care service | 4 | 8 | 5.75 | 1 | 1 | 1.16 | 4 | 9 | 4.00 |
| Hotel & Travel service | 1 | 1 | 0.72 | 1 | 1 | 1.16 | 2 | 2 | 0.88 |
| Household | 2 | 2 | 1.44 | 1 | 5 | 5.81 | 2 | 7 | 3.11 |
| Insurance | 5 | 12 | 8.63 | 6 | 11 | 12.79 | 6 | 23 | 10.22 |
| Other | 3 | 10 | 7.19 | 1 | 3 | 3.49 | 3 | 13 | 5.77 |
| Packaging | 5 | 6 | 4.31 | 2 | 2 | 2.32 | 7 | 8 | 3.55 |
| Pharmaceutical & Cosmetic | 1 | 4 | 2.87 | 1 | 2 | 2.32 | 1 | 6 | 2.66 |
| Printing & Publish | 1 | 2 | 1.44 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0.88 |
| Professional service | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1.16 | 1 | 1 | 0.44 |
| Property Development | 4 | 5 | 3.59 | 1 | 1 | 1.16 | 5 | 6 | 2.66 |
| pulp&paper | 1 | 2 | 1.44 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0.88 |
| Vehicle & part | 1 | 1 | 0.72 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.44 |
| Warehouse | 1 | 1 | 0.72 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.44 |
| Total | 82 | 139 | 100 | 39 | 86 | 100 | 95 | 225 | 100 |

หมายเหตุ การที่จำนวนหลักทรัพย์ไม่เท่ากับจำนวนครั้งการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ เนื่องจาก
หุ้นสามัญที่ทำการศึกษามีการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนผิดปกติมากกว่าเท่ากับ 1 ครั้ง ต่อปี

จากตารางที่ 4-2 พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่เกิดการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มากที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า (Textile, Clothing & Footware) โดยเกิดการเปลี่ยนแปลงของหุ้นสามัญรวม 9 หลักทรัพย์ มีจำนวนครั้งการเกิดการเปลี่ยนแปลงรวม 39 ครั้ง คิดเป็น 17.33% ของการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์ที่เกิดในปี พ.ศ. 2546 จำแนกได้เป็น กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง 7 หลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์ 14 ครั้ง คิดเป็น 10.07% ของการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงทั้งหมด และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ 6 หลักทรัพย์ มีจำนวนครั้งการเกิดการเปลี่ยนแปลงรวม 25 ครั้ง คิดเป็น 29.07% ของการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง กลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่อยู่ระหว่างการแก้ไขการดำเนินงาน (Companies under Rehabilitation) มีการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มากที่สุดจากหุ้นสามัญ 10 หลักทรัพย์ รวม 18 ครั้ง คิดเป็น 12.95% ของการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง และในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ กลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า (Textile, Clothing & Footware) มีการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มากที่สุดจากหุ้นสามัญ 6 หลักทรัพย์ รวม 25 ครั้ง คิดเป็น 29.07% ของการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ

ตารางที่ 4-3 แสดงจำนวนการเกิดการเปลี่ยนแปลงคิดปกติของหุ้นสามัญจำแนกตามรายเดือน

| เดือน | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) ครั้ง | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) ครั้ง | รวม ครั้ง |
|-------------|--|---|--------------|
| มกราคม | 4 | 7 | 11 |
| กุมภาพันธ์ | 8 | 9 | 17 |
| มีนาคม | 8 | 11 | 19 |
| เมษายน | 3 | 12 | 15 |
| พฤษภาคม | 4 | 3 | 7 |
| มิถุนายน | 10 | 7 | 17 |
| กรกฎาคม | 17 | 5 | 22 |
| สิงหาคม | 15 | 4 | 19 |
| กันยายน | 23 | 6 | 29 |
| ตุลาคม | 18 | 6 | 24 |
| พฤศจิกายน | 20 | 7 | 27 |
| ธันวาคม | 9 | 9 | 18 |
| รวม ปี 2546 | 139 | 86 | 225 |

จากตารางที่ 4-3 พบว่าการเปลี่ยนแปลงคิดปกติของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง ปีพ.ศ. 2546 เกิดมากที่สุดในเดือน กันยายน มีจำนวนครั้งการเกิดรวม 29 ครั้ง จำแนกเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง 23 ครั้ง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ 6 ครั้ง และเดือนที่เกิดการเปลี่ยนแปลงคิดปกติน้อยที่สุดคือ เดือนพฤษภาคม มีจำนวนครั้งการเกิดรวม 7 ครั้ง จำแนกเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง 4 ครั้ง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ 3 ครั้ง กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงเกิดการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดในเดือน กันยายน มีจำนวนครั้งการเกิดรวม 25 ครั้ง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำเกิดการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดในเดือน เมษายน มีจำนวนครั้งการเกิดรวม 12 ครั้ง

All rights reserved

การวิเคราะห์หาผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบ

การทดสอบพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงของกลุ่มหลักทรัพย์

หลังจากที่ได้แบ่งกลุ่มหลักทรัพย์จากช่วงเวลาคัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 2 กลุ่ม ข้อมูลที่รวบรวมได้จะนำมาวิเคราะห์เพื่อประเมินพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงโดยใช้การวัดผลตอบแทนสะสม (Cumulative Abnormal Return) ในช่วงเวลา 10 20 30 60 และ 90 วันทำการของหุ้นสามัญที่ให้ผลตอบแทนผิดปกติ เพื่อประเมินพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4-4 แสดงผลตอบแทนเฉลี่ยสะสมรายวันของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบ

แสดงผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) รายวันของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ในช่วงเวลาเริ่มต้น และช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ โดยทำการวัดผล ในวันที่ 10, 20, 30, 40, 50, 60, 70, 80 และ 90 วันทำการเปรียบเทียบกับวันที่พบการเปลี่ยนแปลงคิดปกติ (วันที่ 0)

| | จำนวนการเปลี่ยนแปลง ผิดปกติที่เกิด (ครั้ง) | ผลตอบแทนเฉลี่ย ในช่วงเวลาเริ่มต้น (%) | ผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ในช่วงเวลา ทดสอบ (%) | Pair Sample Test Sig. (2-tailed) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 |
|--|--|--|---|--|
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 10 วัน | 139 | 33.41 | 31.14 | .228 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 20 วัน | 139 | 33.41 | 30.40 | .151 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 30 วัน | 139 | 33.41 | 30.23 | .193 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 40 วัน | 139 | 33.41 | 29.91 | .221 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 50 วัน | 139 | 33.41 | 29.94 | .289 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 60 วัน | 139 | 33.41 | 28.80 | .191 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 70 วัน | 139 | 33.41 | 28.48 | .183 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 80 วัน | 139 | 33.41 | 26.58 | .082 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 90 วัน | 139 | 33.41 | 25.05 | .032 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 10 วัน | 86 | -36.94 | -32.04 | .055 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 20 วัน | 86 | -36.94 | -30.31 | .042 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 30 วัน | 86 | -36.94 | -31.69 | .139 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 40 วัน | 86 | -36.94 | -34.38 | .515 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 50 วัน | 86 | -36.94 | -37.51 | .892 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 60 วัน | 86 | -36.94 | -40.92 | .380 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 70 วัน | 86 | -36.94 | -41.20 | .337 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 80 วัน | 86 | -36.94 | -42.10 | .272 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 90 วัน | 86 | -36.94 | -39.48 | .572 |

จากตารางที่ 4-4 หลังจากที่ได้กลุ่มหลักทรัพย์ 2 กลุ่ม คือกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงและกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Winner Portfolio และ Loser Portfolio) นำมาทดสอบพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริง โดยวัดผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบ 10 20 30 40 50 60 70 80 และ 90 วันทำการ พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) มีการเกิดการย้อนกลับของผลตอบแทนสะสม (Reversal) ในช่วงปีพ.ศ. 2546 โดยมีค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ในช่วงเวลาเริ่มต้น เท่ากับ 33.41% และผลตอบแทนเฉลี่ยสะสมในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ เท่ากับ 25.05% โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.032 จากการที่แนวโน้มของผลตอบแทนเฉลี่ยสะสมในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงมีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นถึงการเกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ในช่วงระยะเวลา 90 วันทำการ จากภาพที่ 4-1 (หน้าที่ 36) จะแสดงให้เห็นถึงการเกิดการย้อนกลับของผลตอบแทนสะสม (Reversal) ในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ในช่วงเวลาเริ่มต้นเท่ากับ -36.94% และผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ในช่วงเวลาทดสอบ 20 วันทำการ เท่ากับ -30.31% ตามลำดับ โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.042 ซึ่งแสดงถึงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำเกิดการย้อนกลับของผลตอบแทนในด้านตรงข้าม (Reversal) ในช่วงปีพ.ศ. 2546 ดังแสดงในภาพที่ 4-1 (หน้าที่ 36) โดยเกิดในช่วงเวลา 20 วันทำการ แต่หลังจากนั้นพบว่าในช่วงเวลาทดสอบ 30 ถึง 90 วันทำการ มีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมในช่วงเวลาทดสอบแต่ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ จนถึง 90 วันทำการ พบว่าไม่มีการเกิดการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการในทิศทางที่ตรงข้ามกันข้ามกับช่วงเวลาเริ่มต้น (Reversal) และยังไม่สามารถจะชี้ทิศทางได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ จะเกิดการตอบสนองเกินจริง (Overreaction) หรือการตอบสนองตามแรงเหวี่ยง (Price Momentum) ในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ เนื่องจากผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเริ่มต้น ไม่มีความแตกต่างกันทางสถิติ

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลที่ตัดข้อมูลที่ผิดปกติออก

การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานแยกตามการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ ตามประสิทธิภาพ การสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Formation)

ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อทำการทดสอบพฤติกรรมผลตอบแทนเกินจริง ได้ทำการพิจารณาตัดหุ้นสามัญที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงแบบง่าย (Simple Return) เกินเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดไว้ที่ มากกว่า 30% และน้อยกว่า -30% ต่อวัน ซึ่งหุ้นสามัญที่มีผลตอบแทนสูงผิดปกติอาจจะเนื่องมาจากการปลดเครื่องหมายต่างๆ ออก การเพิ่มทุน ฯลฯ เพื่อให้ข้อมูลมีเฉพาะหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายตามปกติเท่านั้น โดยได้พิจารณาการตัดหุ้นสามัญออกดังแสดงตามตารางที่ 4-4

ตารางที่ 4-5 แสดงวันซื้อขายหุ้นสามัญที่พิจารณาตัดออกจากการศึกษา

| กลุ่มหลักทรัพย์ | วันที่ซื้อขาย | หุ้นสามัญ | ผลตอบแทน (%) |
|-------------------------------|---------------|-----------------------|--------------|
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 18/6/2546 | SURAPON SEAFOOD | 38.34 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 4/8/2546 | NATIONAL FERTILISER | 69.31 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 29/10/2546 | BUMRUNGRAD HOSPITAL | 244.14 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 9/10/2546 | GENERAL ENGINEERING | 161.63 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 15/10/2546 | JASMINE INTERNATIONAL | 38.68 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 12/11/2546 | LEE FEEDMILL | 43.72 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 18/11/2546 | NAKORNTHAI STRIP MILL | 97.73 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 2/12/2546 | SIAM CITY BANK | 448.86 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | 9/12/2546 | DISTAR ELECTRIC | 207.94 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | 26/2/2546 | NATIONAL FERTILISER | -65.49 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | 12/3/2546 | KGI SECURITIES | -92.29 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | 25/3/2546 | TONGKAH HARBOUR | -126.46 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | 26/3/2546 | GFPT | -56.80 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | 1/4/2546 | BANGKOK NYLON | -40.32 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | 3/4/2546 | ALUCON | -48.18 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | 4/4/2546 | FAR EAST ADVERTISING | -106.78 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | 8/5/2546 | SURAPON SEAFOODS | -113.48 |

เมื่อตัดหุ้นสามัญในวันที่มีการซื้อขายที่มีอัตราการเปลี่ยนแปลงแบบง่าย (Simple Return) มากกว่า 30 % และน้อยกว่า -30 % ออก จะได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ในการทดสอบพฤติกรรม การตอบสนองเกินจริงดังตารางที่ 4-6

ตารางที่ 4-6 แสดงกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ในการทดสอบพฤติกรรม การตอบสนองเกินจริงหลังจากปรับ การเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติออก

| จำนวนหุ้นสามัญใน ตลาดหลักทรัพย์ | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) |
|---|--|---|
| จำนวนหุ้นสามัญ | 78 | 33 |
| จำนวนครั้งการเกิด การเปลี่ยนแปลง (ครั้ง) | 129 | 78 |
| จำนวนกลุ่ม อุตสาหกรรม | 24 | 17 |
| หุ้นสามัญที่มีมูลค่า ตลาดสูงสุด (ล้านบาท) ณ วันที่ 30มิ.ย46 . | TPI POLENE (15,423) | COMPASS EAST INDS. (6,545) |
| หุ้นสามัญที่มีมูลค่า ตลาดต่ำสุด (บาท) ณ วันที่ 30 มิ.ย46 . | Thai Wire Product (45) | Thai Wire Product (45) |
| ค่าเฉลี่ย ของมูลค่า ตลาด ณ วันที่ 30 มิ.ย. 46 (ล้านบาท) | 1,392 | 918 |
| ค่าเฉลี่ยผลตอบแทน (%) ต่อวัน | 25.91 | -32.14 |
| หุ้นสามัญที่ให้ ผลตอบแทนสูงสุด (%) ต่อวัน | GENERAL ENVIRONMENT (30.23) | YONG THAI CHEMICAL (-25.04) |
| หุ้นสามัญที่ให้ ผลตอบแทนต่ำสุด (%) ต่อวัน . | THAI FACTORY DEV. (25.03) | SIAM COML. NEW YORK (-35.67) |

จากตารางที่ 4-6 หลังจากที่มีการปรับกลุ่มหลักทรัพย์โดยการตัดหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายสูงหรือต่ำมากผิดปกติออก จะพบว่า ในปีพ.ศ . 2546 มีจำนวนหุ้นสามัญที่นำมาทำการทดสอบของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) จำนวน 78 หลักทรัพย์ มีการกระจายตัวของหุ้นอยู่ใน 24 กลุ่มอุตสาหกรรม มีจำนวนการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ 129 ครั้ง และกลุ่มของหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) จำนวน 33 หลักทรัพย์ มีการกระจายตัวของหุ้นอยู่ใน 17 กลุ่มอุตสาหกรรม มีจำนวนการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ 78 ครั้ง รวมทั้ง 2 กลุ่มมีการเปลี่ยนแปลงผิดปกติในช่วงปี 2546 จำนวน 207 ครั้ง โดยในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายวันที่ 25.91% โดยในกลุ่มมี หุ้นสามัญ GENERAL ENVIRONMENT ให้ผลตอบแทนสูงสุด 30.23% และ หุ้นสามัญ THAI FACTORY DEV. ให้ผลตอบแทนต่ำสุด 25.03% กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) มีมูลค่าตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ.2546 โดยเฉลี่ยเท่ากับ 1,392 ล้านบาท โดยหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดคือ TPI POLENE และหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดต่ำสุดคือ THAI WIRE PRODUCT ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายวันที่ -32.14% โดยในกลุ่ม หุ้นสามัญ YONG THAI CHEMICAL ให้ผลตอบแทนสูงสุด -25.04% และ หุ้นสามัญ SIAM COML. NEW YORK ให้ผลตอบแทนต่ำสุด -35.67% กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) มีมูลค่าตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2546 โดยเฉลี่ยเท่ากับ 918 ล้านบาท โดยหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดคือ COMPASS EAST INDS. และหุ้นสามัญที่มีมูลค่าตลาดต่ำสุดคือ THAI WIRE PRODUCT ซึ่งจะได้นำทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์มาทำการทดสอบในช่วงเวลาการทดสอบประสิทธิภาพ (Test Period) เพื่อประเมินพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป และจากตารางที่ 4-6 จะเห็นว่าผลตอบแทนรายวันของหุ้นสามัญมีค่าเกินกว่ากฎที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดที่ให้มีการเปลี่ยนแปลงไม่เกิน 30 เปอร์เซ็นต์ต่อวัน ซึ่งมีสาเหตุมาจากการใช้วิธีการคิดผลตอบแทน โดยการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการคิดผลตอบแทนแบบต่อเนื่อง (Continuous Return) ทำให้มีค่าผลตอบแทนที่สูงกว่า การใช้วิธีการคิดผลตอบแทนแบบง่าย (Simple Return) ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้คิดผลตอบแทนรายวัน

ตารางที่ 4-7 แสดงการจำแนกกลุ่มหลักทรัพย์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม หลังจากปรับการเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติออก

| กลุ่มอุตสาหกรรม | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง | | | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ | | | รวมทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์ | | |
|--------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| | จำนวนหุ้นสามัญที่เกิดการเปลี่ยนแปลง | จำนวนครั้งที่เกิดการเปลี่ยนแปลง | ร้อยละของการเกิดเปลี่ยนแปลง | จำนวนหุ้นสามัญที่เกิดการเปลี่ยนแปลง | จำนวนครั้งที่เกิดการเปลี่ยนแปลง | ร้อยละของการเกิดเปลี่ยนแปลง | จำนวนหุ้นสามัญที่เกิดการเปลี่ยนแปลง | จำนวนครั้งที่เกิดการเปลี่ยนแปลง | ร้อยละของการเกิดเปลี่ยนแปลง |
| Agribusiness | 3 | 3 | 2.32 | 2 | 4 | 5.12 | 4 | 7 | 3.38 |
| Building & Furnishing | 7 | 12 | 9.30 | 0 | 0 | 0 | 7 | 12 | 5.79 |
| Textile, Clothing & Footware | 7 | 14 | 10.85 | 5 | 24 | 30.76 | 8 | 38 | 18.35 |
| Chemical & Plastic | 3 | 7 | 5.42 | 1 | 5 | 6.41 | 3 | 12 | 5.79 |
| Commerce | 1 | 2 | 1.55 | 1 | 3 | 3.84 | 1 | 5 | 2.41 |
| Communication | 1 | 1 | 0.77 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.48 |
| Companies under Rehabilitation | 9 | 16 | 12.40 | 6 | 12 | 15.38 | 10 | 28 | 13.52 |
| Electronic Component | 5 | 6 | 4.65 | 1 | 1 | 1.28 | 6 | 7 | 3.38 |
| Energy | 3 | 3 | 2.32 | 1 | 1 | 1.28 | 3 | 4 | 1.93 |
| Entertainment & Recreation | 1 | 1 | 0.77 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.48 |
| Finance & Securities | 5 | 5 | 3.87 | 1 | 1 | 1.28 | 5 | 6 | 2.89 |
| Food & Beverages | 5 | 7 | 5.42 | 1 | 2 | 2.56 | 5 | 9 | 4.35 |
| Health care service | 3 | 7 | 5.42 | 1 | 1 | 1.28 | 3 | 8 | 3.86 |
| Hotel & Travel service | 1 | 1 | 0.77 | 1 | 1 | 1.28 | 2 | 2 | 0.96 |
| Household | 2 | 2 | 1.55 | 1 | 5 | 6.41 | 2 | 7 | 3.38 |
| Insurance | 5 | 12 | 9.30 | 6 | 11 | 14.10 | 6 | 23 | 11.11 |
| Other | 3 | 10 | 7.75 | 1 | 3 | 3.84 | 3 | 13 | 6.28 |
| Packaging | 5 | 6 | 4.65 | 1 | 1 | 1.28 | 6 | 7 | 3.38 |
| Pharmaceutical & Cosmetic | 1 | 4 | 3.10 | 1 | 2 | 2.56 | 1 | 6 | 2.89 |
| Printing & Publish | 1 | 2 | 1.55 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0.96 |
| Property Development | 4 | 5 | 3.87 | 1 | 1 | 1.28 | 5 | 6 | 2.89 |
| pulp&paper | 1 | 2 | 1.55 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0.96 |
| Vehicle & part | 1 | 1 | 0.77 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.48 |
| Warehouse | 1 | 1 | 0.77 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0.48 |
| Total | 78 | 129 | 100 | 33 | 78 | 100 | 88 | 207 | 100 |

หมายเหตุ การที่จำนวนหลักทรัพย์ไม่เท่ากับจำนวนครั้งการเกิดเปลี่ยนแปลงผิดปกติ เนื่องจากหุ้นสามัญที่ทำการศึกษามีการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนผิดปกติมากกว่าเท่ากับ 1 ครั้ง ต่อปี

จากตารางที่ 4-7 เมื่อพิจารณาการเกิดผลตอบแทนคิดปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาตามกลุ่มอุตสาหกรรม หลังจากปรับการเปลี่ยนแปลงของหุ้นสามัญที่มีค่ามากกว่า 30% และน้อยกว่า -30% ออก พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่เกิดการเปลี่ยนแปลงคิดปกติมากที่สุดคือ กลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า (Textile, Clothing & Footware) โดยเกิดการเปลี่ยนแปลงของหุ้นสามัญรวม 8 หลักทรัพย์ มีจำนวนครั้งการเกิดการเปลี่ยนแปลงรวม 38 ครั้ง คิดเป็น 18.35% ของการเปลี่ยนแปลงคิดปกติที่เกิดในปี พ.ศ. 2546 จำแนกได้เป็น กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง 7 หลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงคิดปกติ 14 ครั้ง คิดเป็น 10.85% ของการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงทั้งหมด และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ 5 หลักทรัพย์ มีจำนวนครั้งการเกิดการเปลี่ยนแปลงรวม 24 ครั้ง คิดเป็น 30.67% ของการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง กลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่อยู่ระหว่างการแก้ไขการดำเนินงาน (Companies under Rehabilitation) มีการเปลี่ยนแปลงคิดปกติมากที่สุดจากหุ้นสามัญ 9 หลักทรัพย์ รวม 16 ครั้ง คิดเป็น 12.40 % ของการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง และในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ กลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอ เครื่องนุ่งห่มและรองเท้า (Textile, Clothing & Footware) มีการเปลี่ยนแปลงคิดปกติมากที่สุดจากหุ้นสามัญ 5 หลักทรัพย์ รวม 24 ครั้ง คิดเป็น 30.67% ของการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำของการเปลี่ยนแปลงในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright © by Chiang Mai University —

All rights reserved

ตารางที่ 4-8 แสดงจำนวนการเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติของหุ้นสามัญจำแนกตามรายเดือน
หลังจากปรับการเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติออก

| เดือน | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) ครั้ง | กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Loser Portfolio) ครั้ง | รวม ครั้ง |
|-------------|--|---|--------------|
| มกราคม | 4 | 7 | 11 |
| กุมภาพันธ์ | 8 | 8 | 16 |
| มีนาคม | 8 | 8 | 16 |
| เมษายน | 3 | 9 | 12 |
| พฤษภาคม | 4 | 2 | 6 |
| มิถุนายน | 9 | 7 | 16 |
| กรกฎาคม | 17 | 5 | 22 |
| สิงหาคม | 14 | 4 | 18 |
| กันยายน | 22 | 6 | 28 |
| ตุลาคม | 15 | 6 | 21 |
| พฤศจิกายน | 18 | 7 | 25 |
| ธันวาคม | 7 | 9 | 16 |
| รวม ปี 2546 | 129 | 78 | 207 |

จากตารางที่ 4-8 เมื่อพิจารณาการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติ หลังจากปรับการเปลี่ยนแปลงที่มากกว่า 30% หรือน้อยกว่า -30% ออก ยังคงพบการเกิดผลตอบแทนผิดปกติเกิดมากที่สุดในเดือน กันยายน มีจำนวนครั้งการเกิดรวม 28 ครั้ง จำแนกเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง 22 ครั้ง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ 6 ครั้ง และเดือนที่เกิดการเปลี่ยนแปลงผิดปกติน้อยที่สุดคือ เดือนพฤษภาคม มีจำนวนครั้งการเกิดรวม 6 ครั้ง จำแนกเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง 4 ครั้ง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ 2 ครั้ง กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงเกิดการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดในเดือน กันยายน มีจำนวนครั้งการเกิดรวม 22 ครั้ง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำเกิดการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดในเดือน เมษายน มีจำนวนครั้งการเกิดรวม 19 ครั้ง

การวิเคราะห์หาผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบ

การทดสอบพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงของกลุ่มหลักทรัพย์

หลังจากที่ได้ตัดข้อมูลที่ผิดปกติออกและแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์จากช่วงเวลาจัดอันดับ กลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 2 กลุ่ม ข้อมูลที่รวบรวมได้จะนำมาวิเคราะห์เพื่อประเมินพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงโดยใช้การวัดผลตอบแทนสะสม (Cumulative Abnormal Return) ในช่วงเวลา 10 20 30 60 และ 90 วันทำการของหุ้นสามัญที่ให้ผลตอบแทนผิดปกติ เพื่อประเมินพฤติกรรมตอบสนองเกินจริง ดังแสดงในตารางที่ 4-9

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

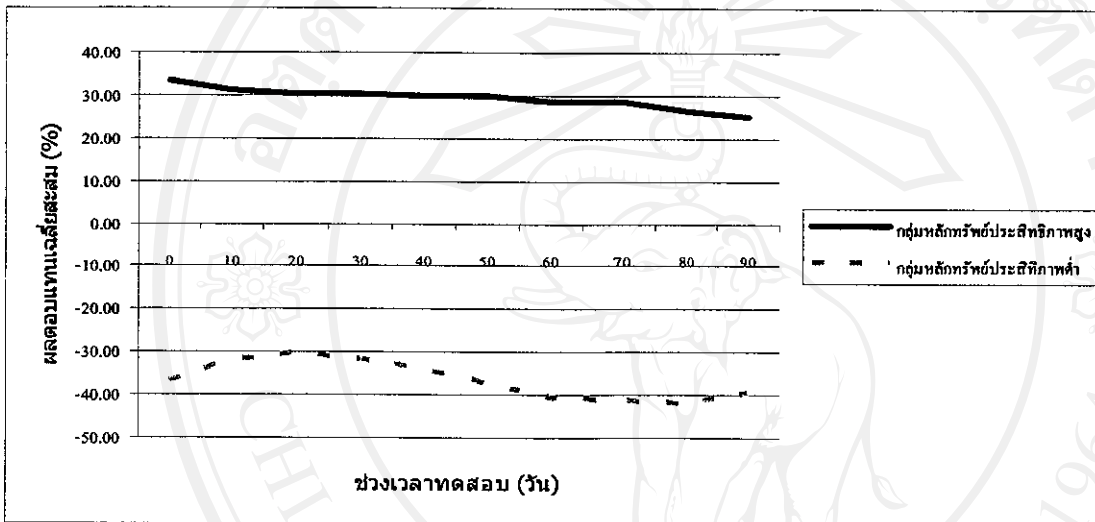
ตารางที่ 4-9 แสดงผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบหลังปรับการเปลี่ยนแปลงที่คิดปกติออก แสดงผลตอบแทนเฉลี่ยรายวัน (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ในช่วงเวลาเริ่มต้น และช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ โดยทำการวัดผลในวันที่ 10 20 30 40 50 60 70 80 และ 90 วันทำการเปรียบเทียบกับวันที่พบการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ (วันที่ 0) หลังจากปรับการเปลี่ยนแปลงของหุ้นสามัญที่คิดปกติ ออก

| | จำนวนการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ ที่เกิด (ครั้ง) | ผลตอบแทนเฉลี่ย ในช่วง เวลาเริ่มต้น (%) | ผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ในช่วงเวลาทดสอบ (%) | Pair Sample Test Sig. (2-tailed) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 |
|--|---|---|--|--|
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 10 วัน | 129 | 25.39 | 22.92 | .202 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 20 วัน | 129 | 25.39 | 21.93 | .116 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 30 วัน | 129 | 25.39 | 21.92 | .180 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 40 วัน | 129 | 25.39 | 21.57 | .212 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 50 วัน | 129 | 25.39 | 21.96 | .331 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 60 วัน | 129 | 25.39 | 19.63 | .128 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 70 วัน | 129 | 25.39 | 19.94 | .173 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 80 วัน | 129 | 25.39 | 17.54 | .063 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ช่วงเวลา ทดสอบ 90 วัน | 129 | 25.39 | 15.86 | .024 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 10 วัน | 78 | -32.35 | -26.49 | .034 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 20 วัน | 78 | -32.35 | -24.56 | .028 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 30 วัน | 78 | -32.35 | -26.40 | .123 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 40 วัน | 78 | -32.35 | -29.35 | .482 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 50 วัน | 78 | -32.35 | -32.80 | .922 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 60 วัน | 78 | -32.35 | -37.89 | .266 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 70 วัน | 78 | -32.35 | -41.22 | .090 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 80 วัน | 78 | -32.35 | -41.22 | .090 |
| กลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ช่วงเวลา ทดสอบ 90 วัน | 78 | -32.35 | -38.63 | .221 |

จากตารางที่ 4-9 หลังจากที่ได้กลุ่มหลักทรัพย์ 2 กลุ่ม คือกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงและกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Winner Portfolio และ Loser Portfolio) นำมาทดสอบพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริง โดยวัดผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลาทดสอบ 10 20 30 40 50 60 70 80 และ 90 วันทำการ พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Winner Portfolio) มีการเกิดการย้อนกลับของผลตอบแทนสะสม (Reversal) ในช่วงปีพ.ศ. 2546 โดยมีค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ในช่วงเวลาเริ่มต้น เท่ากับ 25.39% และผลตอบแทนเฉลี่ยสะสมในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ เท่ากับ 15.86% โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.024 จากการที่แนวโน้มของผลตอบแทนเฉลี่ยสะสมในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูงมีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นถึงการเกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริงของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ในช่วงระยะเวลา 90 วันทำการ จากรูปที่ 4 จะแสดงให้เห็นถึงการเกิดการย้อนกลับของผลตอบแทนสะสม (Reversal) ในกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง ส่วนกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำค่าผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ในช่วงเวลาเริ่มต้นเท่ากับ -32.35% และผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ในช่วงเวลาทดสอบ 10 และ 20 วันทำการ เท่ากับ -26.49 และ -24.56% โดยมีค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.034 และ 0.028 ตามลำดับ ซึ่งแสดงถึงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำเกิดการย้อนกลับของผลตอบแทนในด้านตรงข้าม (Reversal) ในช่วงปีพ.ศ. 2546 ดังแสดงในรูปที่ 4 โดยเกิดในช่วงเวลา 10 ถึง 20 วันทำการ แต่หลังจากนั้นพบว่าในช่วงเวลาทดสอบ 30 ถึง 90 วันทำการ มีการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมในช่วงเวลาทดสอบแต่ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ จนถึง 90 วันทำการ พบว่าไม่มีการเกิดการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการในทิศทางที่ตรงข้ามกันข้ามกับช่วงเวลาเริ่มต้น (Reversal) และยังไม่สามารถจะชี้ทิศทางได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำจะเกิดการตอบสนองเกินจริง (Overreaction) หรือการตอบสนองตามแรงเหวี่ยง (Price Momentum) ในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ เนื่องจากผลตอบแทนเฉลี่ยสะสม (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำในช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเริ่มต้น ไม่มีความแตกต่างกันทางสถิติ

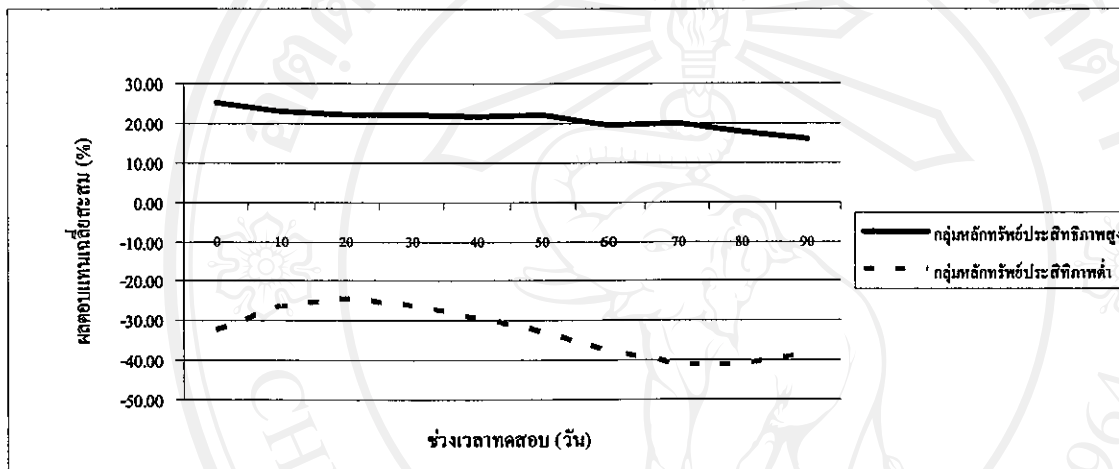
ภาพที่ 4-1 แสดงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมเฉลี่ยรายวัน ในช่วงเวลาทดสอบ ของกลุ่มหลักทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมเฉลี่ยรายวัน (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ในช่วงเวลาเริ่มต้น และช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ โดยทำการวัดผลในวันที่ 10 20 30 40 50 60 70 80 และ 90 วันทำการเปรียบเทียบกับวันที่พบการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ (วันที่ 0)



ภาพที่ 4-2 แสดงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมเฉลี่ยรายวัน ในช่วงเวลาทดสอบ ของกลุ่มหลักทรัพย์ หลังปรับการเปลี่ยนแปลงที่ผิดปกติออก

การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสะสมเฉลี่ยรายวัน (ACARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง และกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ ในช่วงเวลาเริ่มต้น และช่วงเวลาทดสอบ 90 วันทำการ โดยทำการวัดผลในวันที่ 10 20 30 40 50 60 70 80 และ 90 วันทำการเปรียบเทียบกับวันที่พบการเปลี่ยนแปลงผิดปกติ (วันที่ 0) หลังจากปรับการเปลี่ยนแปลงของหุ้นสามัญที่ผิดปกติ ออก



จากตารางที่ 4-4 และ 4-9 ภาพที่ 4-1 และ 4-2 พบว่ามีพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงต่อการเปลี่ยนแปลงราคาใน 1 วัน ของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2546 ในทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์ที่ทำการทดสอบไม่ว่าจะทำการปรับการเปลี่ยนแปลงของหุ้นสามัญที่ผิดปกติ ออกหรือไม่ก็ตาม