

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์จัดตามลักษณะเฉพาะและผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์ จัดตามผลตอบแทนที่ผ่านมาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้เขียน นางสาวภัททิรา ยอดคำลือ

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. รวี ลงกานี ประธานกรรมการ
รองศาสตราจารย์สิริเกียรติ รัชชานันติ กรรมการ

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์ จัดตามลักษณะเฉพาะ และผลตอบแทนกลุ่มหลักทรัพย์จัดตามผลตอบแทนที่ผ่านมา ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ได้แบ่งช่วงเวลา ออกเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ และช่วงการทดสอบประสิทธิภาพ การจัดกลุ่มหลักทรัพย์เป็นการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ ตามลักษณะเฉพาะและจัดตามผลตอบแทนที่ผ่านมา ซึ่งการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ ดำเนินการในวันสิ้นปี โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนระยะ 1 ปี มาจัดกลุ่มหลักทรัพย์ในวันสิ้นปี ซึ่งดำเนินการไปทั้งหมด 3 ปี จึงได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่จัดตามเกณฑ์ทั้งสอง จากนั้นได้นำกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้ ไปทดสอบประสิทธิภาพเป็นระยะเวลา 3 ปี

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามลักษณะเฉพาะ นำมาจากแนวคิดของ Fama และ French (1993) ซึ่งได้อธิบายว่า นอกเหนือจากผลตอบแทนตลาดที่เป็นตัวกำหนดผลตอบแทนหลักทรัพย์แล้วยังมีผลตอบแทนจากขนาดของกลุ่มหลักทรัพย์และการขยายตัวของกลุ่มหลักทรัพย์ เป็นตัวอธิบายผลตอบแทนอีกด้วย ดังนั้น จึงได้จัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามผลตอบแทนจากระยะทดสอบทั้งหมด เป็น 6 กลุ่ม ตามตัวแปรที่ระบุในแบบจำลองสามปัจจัย

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามผลตอบแทนที่ผ่านมา นำแนวคิดมาจากสมมติฐานการตอบสนองเกินจริงระยะยาวของ De Bondt และ Thaler (1985) ซึ่งอธิบายว่า กลุ่มหลักทรัพย์

ผลตอบแทนสูง (ต่ำ) ที่ผ่านมา จะมีผลตอบแทนในระยะต่อมาต่ำลง (สูงขึ้น) ดังนั้น จึงได้แบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามผลตอบแทนจากระยะทดสอบเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มหลักทรัพย์กำไร และกลุ่มหลักทรัพย์ขาดทุน และวัดประสิทธิภาพระยะ 3 ปี ของทั้งสองกลุ่มหลักทรัพย์นี้

ผลการทดสอบ แสดงให้เห็นว่า แนวคิดการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามผลตอบแทนที่ผ่านมามีประสิทธิภาพเหนือกว่าการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามลักษณะเฉพาะ กล่าวคือผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนสะสมเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ที่จัดตามผลตอบแทนที่ผ่านมามีความสอดคล้องกับทฤษฎีมากกว่าการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามลักษณะเฉพาะ

อย่างไรก็ตามผลการทดสอบจากความสม่ำเสมอของประสิทธิภาพตามเกณฑ์ทั้งสองพบว่า ความสามารถที่เหนือกว่านั้น ไม่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้น จึงสรุปว่าแนวคิดของการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามลักษณะเฉพาะ และตามผลตอบแทนที่ผ่านมา ยังไม่สามารถนำมาใช้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ทุกขณะเวลา การพิจารณาจัดกลุ่มหลักทรัพย์ จึงควรต้องมีการศึกษาเพิ่มเติมต่อไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright© by Chiang Mai University

All rights reserved

Independent Study Title A Comparison Study of Returns on Portfolios by Using Characteristic Base and Prior Base on the Stock Exchange of Thailand

Author Miss Pattira Yoardkamlue

Degree Master of Business Administration

Independent Study Advisory Committee

Assistant Professor Dr. Ravi Lonkani Chairperson

Associate Professor Sirikiat Ratchusanti Member

ABSTRACT

The objective of this study is to compare the returns on portfolios constructed by using characteristic base and by prior base in the Stock Exchange of Thailand.

In the analysis, sample period can be divided into two periods which are portfolio formation period and portfolio test period. Portfolio formation process relies on yearly returns for three years. Portfolio formation can be constructed using two different bases; characteristic base and prior base.

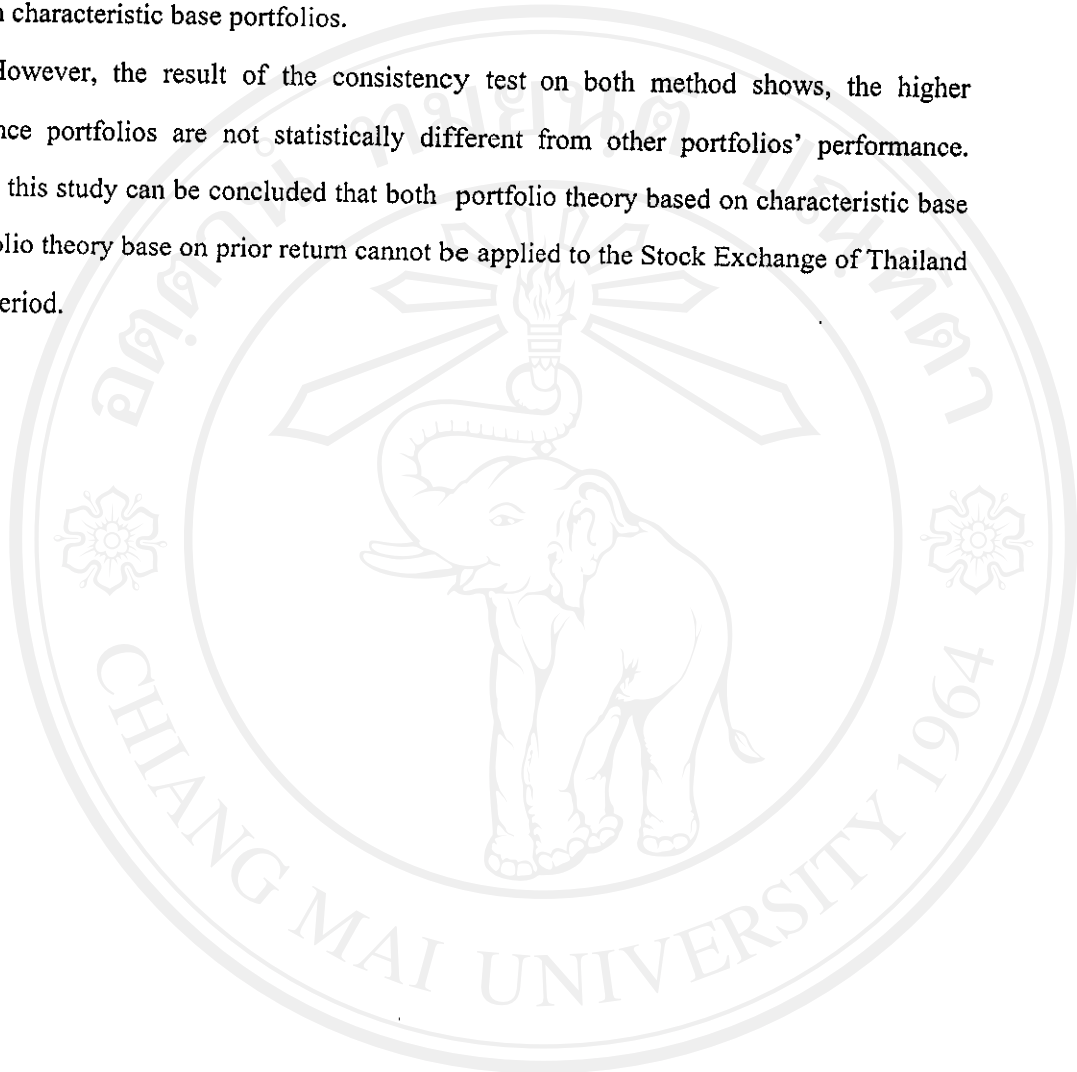
Characteristic base method derives from the Fama-French three-factor model stating that apart from market risk premiums, there are additional risk premiums which are size premium and book-to-market value premiums. According to characteristic base method, testing portfolios are composed of six portfolios.

Prior return base method derives from the overreaction hypothesis evidenced by De Bondt and Thaler (1985), the hypothesis explains that portfolio of which prior return is high or low will reverse its performance in consecutive period. According to this method, testing portfolios are composed of two portfolios which are winner and loser portfolios.

For performance testing period, cumulative returns on the portfolios constructed in the formation period are computed to show their performances. Results from testing period

show that performance of portfolio formed by prior-return base is higher than performance of portfolio formed by characteristic base. The results show that the cumulative abnormal returns on prior base portfolio are more close to the overreaction hypothesis relative to the returns on characteristic base portfolios.

However, the result of the consistency test on both method shows, the higher performance portfolios are not statistically different from other portfolios' performance. Therefore this study can be concluded that both portfolio theory based on characteristic base and portfolio theory base on prior return cannot be applied to the Stock Exchange of Thailand in every period.



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright© by Chiang Mai University

All rights reserved