

บทที่ 4

การวิเคราะห์ผลการศึกษา

การทดสอบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงที่ตอบสนองเกินจริง กระทำได้โดยได้แบ่งขั้นตอนในการศึกษาเป็น 2 ช่วงเวลา โดย ช่วงเวลาแรกของการศึกษาคือ ช่วงเวลาจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Rank Period) ซึ่งจะแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามระดับของ ประสิทธิภาพที่เคยเกิดขึ้นมาแล้ว (Past Performance) ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ดีกว่าหลักทรัพย์อื่น (Past Winner) หรือเป็นหลักทรัพย์ที่ด้อยกว่าหลักทรัพย์อื่น (Past Loser) และช่วงการศึกษาต่อมาคือ ช่วงเวลาการทดสอบประสิทธิภาพ (Test Period) ของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่ได้จัดอันดับไว้ เพื่อจะ ทราบประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มนี้เกิดพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงในช่วงที่ ได้ทำการศึกษาหรือไม่ เพื่อนำมาเสนอเป็นทางเลือกหนึ่งในการเลือกใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบ แตกต่างที่เป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุนที่สำคัญของนักลงทุนที่ไม่เชื่อว่าตลาดหลักทรัพย์เป็น ตลาดที่มีประสิทธิภาพต่อไป

โดยผลการศึกษาเรื่องการประเมินพฤติกรรมตอบสนองเกินจริงของราคาหุ้นสามัญใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งได้เป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ทำการประเมิน พฤติกรรมตอบสนองเกินจริงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4-1 แสดงจำนวนหุ้นสามัญที่ใช้ในการประเมินพฤติกรรมของตลาด

ปีที่	จำนวนหุ้นสามัญ ในตลาด หลักทรัพย์	จำนวนหุ้นสามัญที่มีประสิทธิภาพ เหนือกว่า (Top Winner Portfolio)	จำนวนหุ้นสามัญที่มีประสิทธิภาพ ด้อยกว่า (Top Loser Portfolio)
2541	350	35	35
2542	351	35	35
2543	353	35	35
2544	355	36	36
2545	363	36	36

จากตารางที่ 4-1 พบว่า จำนวนหุ้นสามัญที่นำมาทำการทดสอบของกลุ่มของหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) และกลุ่มของหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) ในช่วงปีที่ 2541 ถึง 2543 มีจำนวนเท่ากับ 35 หลักทรัพย์และในช่วงปี 2544 ถึง 2545 มีจำนวนเท่ากับ 36 หลักทรัพย์ที่ได้นำทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์มาทำการทดสอบในช่วงเวลาการทดสอบประสิทธิภาพ (Test Period) เพื่อประเมินพฤติกรรมเงินจริงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

เมื่อพิจารณาลักษณะของกลุ่มหลักทรัพย์หุ้นสามัญในรายละเอียดเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่อที่ได้นำมาศึกษาให้รู้และเข้าใจมากยิ่งขึ้นในเชิงลึกของปัจจัยที่นักลงทุนทั่วไปใช้ในการพิจารณาในการตัดสินใจเลือกที่จะลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบกับจะได้นำเอาไปประยุกต์ใช้ในการกำหนดเป็นกลยุทธ์ในการลงทุนได้อย่างชัดเจนมากยิ่งขึ้น จึงได้นำปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนอันได้แก่

1. หมวดอุตสาหกรรม(Sector) ที่จะบอกถึงประเภทของธุรกิจหลักของบริษัทที่ได้ดำเนินการอยู่ว่าจะมีปัจจัยอื่นหรือสถานการณ์ใดบ้างที่ส่งผลต่อความผันผวนต่อราคาหุ้นสามัญในหมวดอุตสาหกรรมนั้นๆ
2. มูลค่าตามราคาของตลาด (Market Value) ที่เป็นการประเมินมูลค่าจากผลกระทบจากตลาดโดยตรง โดยเป็นผลคูณกันระหว่าง ราคาของหุ้นสามัญที่ได้รับผลจากการซื้อขายในตลาดกับจำนวนหน่วยลงทุนของหุ้นสามัญแต่ละหลักทรัพย์
3. ค่า Beta ของหลักทรัพย์ ที่จะสะท้อนความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงโดยรวมของตลาด (Beta ของตลาดมีค่าเท่ากับ 1) ซึ่งจากการหาความสัมพันธ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์ กับปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-2 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) ตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2545

อันดับที่	ประเภทของธุรกิจ	ปี 2541-2545	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็นร้อยละ
1	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	34	19.21%
2	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	20	11.30%
3	Rehabco	15	8.47%
4	ธุรกิจการเกษตร	13	7.34%
5	เงินทุนหลักทรัพย์	13	7.34%
6	สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	10	5.65%
7	ประกันชีวิตและประกันภัย	8	4.52%
8	ของใช้ในครัวเรือน	7	3.95%
9	ยานพาหนะและอุปกรณ์	7	3.95%
10	บรรจุภัณฑ์	6	3.39%
11	พาณิชย์	5	2.82%
12	สื่อสาร	5	2.82%
13	เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	5	2.82%
14	การแพทย์	4	2.26%
15	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	3	1.69%
16	พลังงาน	3	1.69%
17	โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	3	1.69%
18	ขนส่ง	3	1.69%
19	อาหารและเครื่องดื่ม	2	1.13%
20	อัญมณีและเครื่องประดับ	2	1.13%
21	เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	2	1.13%
22	การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	2	1.13%
23	ธนาคาร	1	0.56%
24	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	1	0.56%
25	เยื่อกระดาษและกระดาษ	1	0.56%
26	คลังสินค้าและไซโล	1	0.56%
27	อื่นๆ	1	0.56%
	รวม	177	100.00%

จากตารางที่ 4-2 พบว่า ตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2545 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) คิดเป็นร้อยละ 19.21 รองลงมาได้แก่ หมวดอุตสาหกรรมประเภทวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง (Building & Furnishing Materials) คิดเป็นร้อยละ 11.30 และหมวดอุตสาหกรรมประเภท Rehabco (Companies under Rehabilitation) คิดเป็นร้อยละ 8.47

ตารางที่ 4-3 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) ตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2545

อันดับที่	ประเภทของธุรกิจ	ปี 2541-2545	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม	คิดเป็นร้อยละ
1	Rehabco	27	15.25%
2	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	18	10.17%
3	สื่อสาร	16	9.04%
4	เงินทุนหลักทรัพย์	14	7.91%
5	ประกันชีวิตและประกันภัย	11	6.21%
6	เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	8	4.52%
7	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	8	4.52%
8	ธุรกิจการเกษตร	7	3.95%
9	ธนาคาร	7	3.95%
10	การแพทย์	7	3.95%
11	ของใช้ในครัวเรือน	7	3.95%
12	อาหารและเครื่องดื่ม	6	3.39%
13	อื่นๆ	6	3.39%
14	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	5	2.82%
15	บันเทิงและสันทนาการ	5	2.82%
16	ขนส่ง	5	2.82%
17	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	4	2.26%
18	พลังงาน	4	2.26%
19	สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	3	1.69%
20	ยานพาหนะและอุปกรณ์	3	1.69%
21	พาณิชย์	2	1.13%
22	การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	2	1.13%
23	บรรจุภัณฑ์	1	0.56%
24	คลังสินค้าและไซโล	1	0.56%
	รวม	177	100.00%

จากตารางที่ 4-3 พบว่า ตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2545 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภท Rehabco (Companies under Rehabilitation) คิดเป็นร้อยละ 15.25 รองลงมาได้แก่ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) คิดเป็นร้อยละ 10.17 และหมวดอุตสาหกรรมประเภทสื่อสาร (Communication) คิดเป็นร้อยละ 9.04

ตารางที่ 4-4 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) ในปี 2541

อันดับที่	หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2541	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์	คิดเป็นร้อยละ
1	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	10	28.57%
2	เงินทุนหลักทรัพย์	5	14.29%
3	ประกันชีวิตและประกันภัย	4	11.43%
4	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	3	8.57%
5	Rehabco	3	8.57%
6	ธุรกิจการเกษตร	1	2.86%
7	สื่อสาร	1	2.86%
8	พลังงาน	1	2.86%
9	การแพทย์	1	2.86%
10	โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	1	2.86%
11	ของใช้ในครัวเรือน	1	2.86%
12	บรรจุภัณฑ์	1	2.86%
13	การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	1	2.86%
14	สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	1	2.86%
15	อื่นๆ	1	2.86%
	รวม	35	100.00%

จากตารางที่ 4-4 พบว่า ในปี 2541 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

(Property Development) คิดเป็นร้อยละ 28.57 รองลงมาได้แก่ หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) คิดเป็นร้อยละ 14.29

ตารางที่ 4-5 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี
ประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) ในปี 2541

อันดับที่	หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2541	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็นร้อย ละ
1	Rehabco	6	17.14%
2	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	4	11.43%
3	เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	3	8.57%
4	ธนาคาร	2	5.71%
5	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	2	5.71%
6	เงินทุนหลักทรัพย์	2	5.71%
7	ของใช้ในครัวเรือน	2	5.71%
8	ขนส่ง	2	5.71%
9	อื่นๆ	2	5.71%
10	ธุรกิจการเกษตร	1	2.86%
11	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	1	2.86%
12	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	1	2.86%
13	สื่อสาร	1	2.86%
14	บันเทิงและสันทนาการ	1	2.86%
15	การแพทย์	1	2.86%
16	ประกันชีวิตและประกันภัย	1	2.86%
17	บรรจุภัณฑ์	1	2.86%
18	การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	1	2.86%
19	ยานพาหนะและอุปกรณ์	1	2.86%
	รวม	35	100.00%

จากตารางที่ 4-5 พบว่า ในปี 2541 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภท Rehabco (Companies under Rehabilitation) คิดเป็นร้อยละ 17.14 รองลงมาได้แก่ หมวดหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) คิดเป็นร้อยละ 11.43

ตารางที่ 4-6 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) ในปี 2542

อันดับที่	หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2542	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์	คิดเป็นร้อยละ
1	เงินทุนหลักทรัพย์	7	20.00%
2	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	6	17.14%
3	สื่อสาร	4	11.43%
4	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	3	8.57%
5	Rehabco	3	8.57%
6	ยานพาหนะและอุปกรณ์	3	8.57%
7	ธุรกิจการเกษตร	2	5.71%
8	พาณิชย์	2	5.71%
9	ธนาคาร	1	2.86%
10	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	1	2.86%
11	ของใช้ในครัวเรือน	1	2.86%
12	บรรจุภัณฑ์	1	2.86%
13	เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	1	2.86%
	รวม	35	100.00%

จากตารางที่ 4-6 พบว่า ในปี 2542 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) คิดเป็นร้อยละ 20.00 รองลงมาได้แก่ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) คิดเป็นร้อยละ 17.14

ตารางที่ 4-7 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี
ประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) ในปี 2542

อันดับที่	หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2542	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็นร้อยละ
1	Rehabco	5	14.29%
2	ประกันชีวิตและประกันภัย	5	14.29%
3	อาหารและเครื่องดื่ม	4	11.43%
4	เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	3	8.57%
5	การแพทย์	3	8.57%
6	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	3	8.57%
7	พลังงาน	2	5.71%
8	ยานพาหนะและอุปกรณ์	2	5.71%
9	ธุรกิจการเกษตร	1	2.86%
10	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	1	2.86%
11	บันเทิงและสันทนาการ	1	2.86%
12	เงินทุนหลักทรัพย์	1	2.86%
13	ของใช้ในครัวเรือน	1	2.86%
14	สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	1	2.86%
15	ขนส่ง	1	2.86%
16	คลังสินค้าและไซโล	1	2.86%
	รวม	35	100.00%

จากตารางที่ 4-7 พบว่า ในปี 2542 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภท Rehabco (Companies under Rehabilitation) และ ประกันชีวิตและประกันภัย (Insurance) คิดเป็นร้อยละ 14.29 รองลงมาได้แก่ หมวด อาหารและเครื่องดื่ม (Food & Beverages) คิดเป็นร้อยละ 11.43

ตารางที่ 4-8 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี
ประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) ในปี 2543

อันดับที่	ประเภทของธุรกิจ	ปี 2543	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็น ร้อยละ
1	สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	6	17.14%
2	ธุรกิจการเกษตร	5	14.29%
3	เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	4	11.43%
4	พาณิชย์	3	8.57%
5	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	2	5.71%
6	ของใช้ในครัวเรือน	2	5.71%
7	ประกันชีวิตและประกันภัย	2	5.71%
8	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	2	5.71%
9	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	1	2.86%
10	พลังงาน	1	2.86%
11	อาหารและเครื่องดื่ม	1	2.86%
12	การแพทย์	1	2.86%
13	โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	1	2.86%
14	อัญมณีและเครื่องประดับ	1	2.86%
15	เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	1	2.86%
16	เยื่อกระดาษและกระดาษ	1	2.86%
17	ยานพาหนะและอุปกรณ์	1	2.86%
	รวม	35	100.00%

จากตารางที่ 4-8 พบว่า ในปี 2543 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม (Textiles, Clothings & Footwear) คิดเป็นร้อยละ 17.14 รองลงมาได้แก่ หมวดธุรกิจการเกษตร (Agribusiness) คิดเป็นร้อยละ 14.29

ตารางที่ 4-9 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี
ประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) ในปี 2543

อันดับที่	หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2543	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็นร้อยละ
1	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	8	22.86%
2	เงินทุนหลักทรัพย์	7	20.00%
3	Rehabco	6	17.14%
4	สื่อสาร	2	5.71%
5	ของใช้ในครัวเรือน	2	5.71%
6	ธนาคาร	1	2.86%
7	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	1	2.86%
8	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	1	2.86%
9	พาณิชย์	1	2.86%
10	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	1	2.86%
11	พลังงาน	1	2.86%
12	บันเทิงและสันทนาการ	1	2.86%
13	อาหารและเครื่องดื่ม	1	2.86%
14	สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	1	2.86%
15	ขนส่ง	1	2.86%
	รวม	35	100.00%

จากตารางที่ 4-9 พบว่า ในปี 2543 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) คิดเป็นร้อยละ 22.86 รองลงมาได้แก่ หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) คิดเป็นร้อยละ 20.00

ตารางที่ 4-10 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี
ประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) ในปี 2544

อันดับที่	ประเภทของธุรกิจ	ปี 2544	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็นร้อยละ
1	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	9	25.00%
2	ธุรกิจการเกษตร	4	11.11%
3	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	4	11.11%
4	Rehabco	4	11.11%
5	สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	3	8.33%
6	ประกันชีวิตและประกันภัย	2	5.56%
7	บรรจุภัณฑ์	2	5.56%
8	เงินทุนหลักทรัพย์	1	2.78%
9	โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	1	2.78%
10	ของใช้ในครัวเรือน	1	2.78%
11	อัญมณีและเครื่องประดับ	1	2.78%
12	การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	1	2.78%
13	ขนส่ง	1	2.78%
14	ยานพาหนะและอุปกรณ์	1	2.78%
15	คลังสินค้าและไซโล	1	2.78%
	รวม	36	100.00%

จากตารางที่ 4-10 พบว่า ในปี 2544 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) คิดเป็นร้อยละ 25.00 รองลงมาได้แก่ หมวดธุรกิจการเกษตร (Agribusiness), วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง (Building & Furnishing Materials) และ Rehabco (Companies under Rehabilitation) คิดเป็นร้อยละ 11.11

ตารางที่ 4-11 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี
ประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) ในปี 2544

อันดับที่	หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2544	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็นร้อย ละ
1	Rehabco	7	19.44%
2	สื่อสาร	6	16.67%
3	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	4	11.11%
4	ธุรกิจการเกษตร	2	5.56%
5	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	2	5.56%
6	เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	2	5.56%
7	บันเทิงและสันทนาการ	2	5.56%
8	การแพทย์	2	5.56%
9	ธนาคาร	1	2.78%
10	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	1	2.78%
11	พาณิชย์	1	2.78%
12	อาหารและเครื่องดื่ม	1	2.78%
13	ของใช้ในครัวเรือน	1	2.78%
14	ประกันชีวิตและประกันภัย	1	2.78%
15	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1	2.78%
16	ขนส่ง	1	2.78%
17	อื่นๆ	1	2.78%
	รวม	36	100.00%

จากตารางที่ 4-11 พบว่า ในปี 2544 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภท Rehabco (Companies under Rehabilitation) คิดเป็นร้อยละ 19.44 รองลงมาได้แก่ หมวดสื่อสาร (Communication) คิดเป็นร้อยละ 16.67

ตารางที่ 4-12 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี
ประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) ในปี 2545

อันดับที่	หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2545	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็นร้อย ละ
1	วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	8	22.22%
2	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	7	19.44%
3	Rehabco	5	13.89%
4	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	2	5.56%
5	การแพทย์	2	5.56%
6	ของใช้ในครัวเรือน	2	5.56%
7	บรรจุภัณฑ์	2	5.56%
8	ขนส่ง	2	5.56%
9	ยานพาหนะและอุปกรณ์	2	5.56%
10	ธุรกิจการเกษตร	1	2.78%
11	เครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์	1	2.78%
12	พลังงาน	1	2.78%
13	อาหารและเครื่องดื่ม	1	2.78%
	รวม	36	100.00%

จากตารางที่ 4-12 พบว่า ในปี 2545 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง (Building & Furnishing Materials) คิดเป็นร้อยละ 22.22 รองลงมาได้แก่ หมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Development) คิดเป็นร้อยละ 19.44

Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4-13 แสดงประเภทของหมวดอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี
ประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) ในปี 2545

อันดับที่	หมวดอุตสาหกรรม	ปี 2545	
		จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่ม หลักทรัพย์	คิดเป็นร้อย ละ
1	สื่อสาร	7	19.44%
2	เงินทุนหลักทรัพย์	4	11.11%
3	ประกันชีวิตและประกันภัย	4	11.11%
4	ธุรกิจการเกษตร	3	8.33%
5	ธนาคาร	3	8.33%
6	Rehabco	3	8.33%
7	อื่นๆ	3	8.33%
8	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	2	5.56%
9	เคมีภัณฑ์และพลาสติก	1	2.78%
10	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	1	2.78%
11	พลังงาน	1	2.78%
12	การแพทย์	1	2.78%
13	ของใช้ในครัวเรือน	1	2.78%
14	การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	1	2.78%
15	สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	1	2.78%
	รวม	36	100.00%

จากตารางที่ 4-13 พบว่า ในปี 2545 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมประเภทสื่อสาร (Communication) คิดเป็นร้อยละ 19.44 รองลงมาได้แก่ หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) และ ประกันชีวิตและประกันภัย (Insurance) คิดเป็นร้อยละ 11.11

ตารางที่ 4-14 แสดงมูลค่าตลาดสูงสุด ต่ำสุด ค่ามัธยฐานและค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในกลุ่ม
หลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio)

ปีที่	Market Value (Mil. bath)			
	MAX	MIN	Mean	Median
2541	7625.00	13.00	1277.73	227.50
2542	38346.75	33.60	4388.45	290.40
2543	2975.24	22.62	603.43	254.00
2544	13251.88	15.15	1184.23	254.68
2545	77278.94	13.53	5252.14	443.50
2541-2545	77278.94	13.00	2548.85	258.75

จากตารางที่ 4-14 พบว่า ในปี 2541 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 7,625.00 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 13.00 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 227.50 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 1,277.73 ล้านบาท

ในปี 2542 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 38,346.75 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 33.60 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 290.40 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 4,388.45 ล้านบาท

ในปี 2543 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 2,975.24 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 22.62 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 254.00 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 603.43 ล้านบาท

ในปี 2544 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 13,251.88 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 15.15

ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 254.68 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 1,184.23 ล้านบาท

ในปี 2545 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 77,278.94 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 13.53 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 443.50 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 5,252.14 ล้านบาท

และเมื่อพิจารณาในช่วงเวลา ตั้งแต่ ปี 2541 ถึง 2545 พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 77,278.94 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 13.00 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 258.75 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 2,548.85 ล้านบาท

ตารางที่ 4-15 แสดงมูลค่าตลาดสูงสุด ต่ำสุด ค่ามัธยฐานและค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio)

ปีที่	Market Value (Mil. bath)			
	MAX	MIN	Mean	Median
2541	4495.39	70.03	965.67	360.44
2542	31362.54	5.40	3579.69	640.00
2543	71439.56	101.20	7112.81	2482.07
2544	58909.49	54.60	5454.01	951.50
2545	48754.11	59.50	4842.78	976.50
2541-2545	71439.56	5.40	4399.55	923.00

จากตารางที่ 4-15 พบว่า ในปี 2541 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 4,495.39 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 70.03 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 360.44 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 956.67 ล้านบาท

ในปี 2542 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 31,362.54 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 5.40 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 640.00 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 3,579.69 ล้านบาท

ในปี 2543 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 71,439.56 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 101.20 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 2,482.07 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 7,112.81 ล้านบาท

ในปี 2544 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 58,909.49 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 54.60 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 951.50 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 5,454.01 ล้านบาท

ในปี 2545 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 48,754.11 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 59.50 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 976.50 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 4,842.78 ล้านบาท

และเมื่อพิจารณาในช่วงเวลา ตั้งแต่ ปี 2541 ถึง 2545 พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีมูลค่าตลาดสูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 71,439.56 ล้านบาท มูลค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 5.40 ล้านบาท ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 923.00 ล้านบาท และมีมูลค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 4,399.55 ล้านบาท

ตารางที่ 4-16 แสดงค่าของ เบต้า สูงสุด ต่ำสุด ค่ามัธยฐานและค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในกลุ่ม
หลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio)

ปีที่	Beta			
	MAX	MIN	Mean	Median
2541	0.55	-0.01	0.28	0.29
2542	0.48	-0.06	0.17	0.14
2543	0.71	-0.63	0.20	0.19
2544	0.66	-0.04	0.23	0.19
2545	0.38	-0.02	0.15	0.12
2541-2545	0.71	-0.63	0.21	0.19

จากตารางที่ 4-16 พบว่า ในปี 2541 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.55 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.01 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.29 และมีค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.28

ในปี 2542 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.48 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.06 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.14 และมีมูลค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.17

ในปี 2543 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.71 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.63 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.19 และมีมูลค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.20

ในปี 2544 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.66 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.04 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.19 และมีมูลค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.23

ในปี 2545 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.38 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.02 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.12 และมีมูลค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.15

และเมื่อพิจารณาในช่วงเวลา ตั้งแต่ ปี 2541 ถึง 2545 พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.71 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.63 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.19 และมีค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.21

ตารางที่ 4-17 แสดงค่าของ เบต้า สูงสุด ต่ำสุด ค่ามัธยฐานและค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio)

ปีที่	Beta			
	MAX	MIN	Mean	Median
2541	0.53	-0.28	0.10	0.09
2542	1.33	-0.47	0.14	0.08
2543	0.58	-0.24	0.28	0.30
2544	0.61	-0.26	0.26	0.30
2545	0.59	-0.38	0.19	0.22
2541-2545	1.33	-0.47	0.19	0.18

จากตารางที่ 4-17 พบว่า ในปี 2541 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.53 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.28 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.09 และมีค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.10

ในปี 2542 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 1.33 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.47 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.08 และมีมูลค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.14

ในปี 2543 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.54 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.24 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.30 และมีมูลค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.28

ในปี 2544 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.61 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.26 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.30 และมีมูลค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.26

ในปี 2545 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.59 ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.38 ค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.22 และมีมูลค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.19

และเมื่อพิจารณาในช่วงเวลา ตั้งแต่ ปี 2541 ถึง 2545 พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) มีค่าเบต้า (Beta) สูงสุดของหลักทรัพย์ 1.33 เท่ากับ ค่าต่ำสุดของหลักทรัพย์ เท่ากับ -0.47 ค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.18 และมีค่าเบต้า (Beta) เฉลี่ยของหลักทรัพย์ เท่ากับ 0.19

2.ผลการวัดประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยประกอบไปด้วยการวัดประสิทธิภาพใน 2 ช่วงเวลา ได้แก่

2.1 ช่วงเวลาจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Rank Period)

ในช่วงเวลาจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ได้ทำการจัดอันดับของแต่ละช่วงย่อยทั้งสิ้น 5 ช่วงย่อยๆละ 1 ปี โดยกระทำการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ในทุกๆสิ้นปีโดยนำกลุ่มหลักทรัพย์ 2 กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหนือกว่าและด้อยกว่า เป็นตัวแทนหลักทรัพย์ ที่จะใช้ในการประเมินว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงที่ตอบสนองเกินจริง ซึ่งจากการวัดประสิทธิภาพเพื่อจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์แสดงได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4-18 แสดงค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top Winner Portfolio) ในช่วงเวลาจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Rank Period)

Rank Period	R_p	R_m	$CARs_i = \sum_{t=1}^T U_{i,t}$			
			MAX	MIN	Mean	Median
2541	129.92%	-4.64%	252.08%	96.26%	134.56%	127.01%
2542	135.36%	30.34%	226.49%	74.87%	105.02%	92.04%
2543	67.20%	-58.24%	270.26%	86.70%	125.43%	111.04%
2544	110.71%	12.11%	222.23%	62.84%	98.60%	89.95%
2545	126.63%	15.97%	229.93%	70.08%	110.65%	95.63%
2541-2545	114.02%	-0.89%	270.26%	62.84%	156.11%	102.70%

หมายเหตุ เมื่อ $CARs_i$ คือผลตอบแทนสะสมผิดปกติของหุ้นสามัญที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า

โดยที่ $U_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$ ($U_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนผิดปกติของหุ้นสามัญที่ปรับด้วยผลตอบแทนของตลาด ในแต่ละเดือน)

จากตารางที่ 4-18 จะพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหนือกว่า (Top Winner Portfolio). ในปี 2541 จะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ ($CARs_i$) มีค่าเท่ากับ 252.08% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ 96.26% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ ($CARs_i$) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ 134.56% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ 127.01%

ในปี 2542 พบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ ($CARs_i$) มีค่าเท่ากับ 226.49% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ 74.87% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ ($CARs_i$) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ 105.02% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ 92.04%

ในปี 2543 พบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ ($CARs_i$) มีค่าเท่ากับ 270.26% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ 86.70% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ ($CARs_i$) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ 125.43% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ 111.04%

ในปี 2544 พบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ ($CARs_i$) มีค่าเท่ากับ 222.23% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ 62.84% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ ($CARs_i$) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ 98.60% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ 89.95%

ในปี 2545 พบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าเท่ากับ 229.93% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ 70.08% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ 110.65%และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ 95.63%

และเมื่อพิจารณาในช่วงเวลาในการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์คือ ตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2545 จะพบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าเท่ากับ 270.26% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ 62.84% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 156.11%และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ตลอดทั้งช่วงเวลาในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ 102.70%

ตารางที่ 4-19 แสดงค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top Loser Portfolio) ในช่วงเวลาจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Rank Period)

Rank Period	R_p	R_m	$CARs_i = \sum_{t=1}^T U_{i,t}$			
			MAX	MIN	Mean	Median
2541	-186.03%	-4.64%	-499.74%	-111.61%	-181.39%	-156.31%
2542	-75.78%	30.34%	-282.91%	-67.25%	-106.12%	-89.91%
2543	-132.21%	-58.24%	-121.15%	-51.63%	-73.97%	-74.46%
2544	-61.37%	12.11%	-244.54%	-42.90%	-73.48%	-59.81%
2545	-45.04%	15.97%	-95.61%	-46.72%	-61.02%	-57.59%
2541-2545	-99.56%	-0.89%	-499.74%	-42.90%	-125.43%	-77.38%

หมายเหตุ เมื่อ $CARs_i$ คือผลตอบแทนสะสมผิดปกติของหุ้นสามัญที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า

โดยที่ $U_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$ ($U_{i,t}$ คือ ผลตอบแทนผิดปกติของหุ้นสามัญที่ปรับด้วยผลตอบแทนของตลาด ในแต่ละเดือน)

จากตารางที่ 4-19 จะพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่ด้อยกว่า (Top Loser Portfolio). ในปี 2541 จะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าเท่ากับ -111.61%

ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ -499.74% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ -181.39% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ -156.31%

ในปี 2542 พบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าเท่ากับ -67.25% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ -282.91% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ -106.12% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ -89.91%

ในปี 2543 พบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าเท่ากับ -51.63% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ -121.15% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ -73.97% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ -74.46%

ในปี 2544 พบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าเท่ากับ -42.90% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ -244.54% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ -73.48% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ -59.81%

ในปี 2545 พบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าเท่ากับ -46.72% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ -95.61% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์นี้ เท่ากับ -61.02% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ -57.59%

และเมื่อพิจารณาในช่วงเวลาในการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์คือ ตั้งแต่ปี 2541 ถึง 2545 จะพบว่าจะมีค่าสูงสุดของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) มีค่าเท่ากับ -42.90% ค่าต่ำสุดที่เท่ากับ -499.74% มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CARs) ของกลุ่มหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับเท่ากับ -125.43% และมีค่ามัธยฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ตลอดทั้งช่วงเวลาในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เท่ากับ -77.38%

2.2 ช่วงเวลาการทดสอบประสิทธิภาพ (Test Period)

การทดสอบเพื่อประเมินประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 2 กลุ่มหลักทรัพย์นั้นจะมีช่วงเวลาการทดสอบรวมทั้งสิ้น 5 ช่วงย่อยๆ ละ 1 ปี โดยการทดสอบประสิทธิภาพของแต่ละช่วงย่อยนั้นจะกระทำทุกๆ สิ้นปีของเวลาดังแต่ปี 2542-2546 สามารถแสดงประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลาหลังจากจัดกลุ่ม ได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4-20 แสดงประสิทธิภาพของแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงเวลาการทดสอบประสิทธิภาพ (Test Period)

Test period	R_M	$R_{P,W}$	$R_{P,L}$	$CAR_{p,z,t} = \sum_t (1/N) \sum_{i=1}^N U_{i,t}$	
				Top Winner Portfolio (P_1)	Top Loser Portfolio (P_{10})
2542	30.34%	31.81%	39.94%	1.47% (-0.13)	9.60% (-1.02)
2543	-58.24%	-84.34%	-11.33%	-26.10% (-3.09)	46.90% (-4.07)
2544	12.11%	25.34%	17.21%	13.32% (-2.01)	5.10% (-0.47)
2545	15.97%	35.55%	17.86%	19.58% (-1.59)	1.89% (-0.18)
2546	77.29%	66.48%	57.54%	-10.84% (-0.92)	-19.75% (-1.81)
$ACAR_{p,t} = (\sum_{z=1}^z CAR_{p,z,t}) / z$				-0.51% (-0.06)	8.75% (-0.81)

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่า t-value โดยใช้วิธีการ One-Sample Test

จากตารางที่ 4-20 หลังจากทำการจัดอันดับกลุ่มหลักทรัพย์ แล้วนำกลุ่มหลักทรัพย์ 2 กลุ่มเป็นตัวแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top winner portfolio) และ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top loser portfolio) นำมาทดสอบประสิทธิภาพในช่วงเวลาทดสอบประสิทธิภาพทั้งหมด 5 ช่วงย่อยๆ ละ 1 ปี พบว่า

ประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top winner portfolio) เกิดการเปลี่ยนแปลงทิศทางของผลตอบแทนในช่วงปี 2543 และ 2546 ของช่วงเวลาทดสอบประสิทธิภาพ โดยมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เท่ากับ -26.10% และ -10.84% ตามลำดับ และประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่า (Top winner portfolio) ในช่วงเวลาทดสอบประสิทธิภาพคือ ช่วงปี 2542 ถึง 2546 มีค่าเท่ากับ -0.51% ค่า t-value เท่ากับ -0.06 แสดงว่า ณ ช่วงเวลาที่ทำการทดสอบตลาดไม่เกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริง

ส่วนประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top loser portfolio) เกิดการเปลี่ยนแปลงทิศทางของผลตอบแทนในช่วงปี 2542, 2543, 2544 และ 2545 ของช่วงเวลาทดสอบประสิทธิภาพ โดยมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานเท่ากับ 9.60%, 46.90%, 5.90% และ 1.89% ตามลำดับ และประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่า (Top loser portfolio) ในช่วงเวลาทดสอบประสิทธิภาพคือ ช่วงปี 2542 ถึง 2546 มีค่าเท่ากับ 8.75% ค่า t-value เท่ากับ -0.81 แสดงว่า ณ ช่วงเวลาที่ทำการทดสอบตลาดไม่เกิดพฤติกรรมการตอบสนองเกินจริง