

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การค้นคว้าแบบอิสระ เรื่อง การทดสอบผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ลงทุนตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการเก็บข้อมูลจาก เอกสารรวมบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งได้รวบรวมจากเอกสารเผยแพร่ในงานมหกรรมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2548 และ 2549 โดยมีบทวิเคราะห์ข้อมูลที่รวบรวมทั้งหมดจำนวน 297 บทวิเคราะห์ ในส่วนของข้อมูลด้านราคาย้อนหลังได้รวบรวมจากเว็บไซต์ (www.setsmart.com) และนำข้อมูลที่ได้มาทำการประมวลผลและวิเคราะห์ ซึ่งผลการศึกษาแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลบทวิเคราะห์โดยประกอบด้วย จำนวนคำแนะนำของนักวิเคราะห์ โดยจำแนกตามหมวดธุรกิจ บริษัทหลักทรัพย์ที่ให้คำแนะนำ จำนวนหลักทรัพย์ที่ให้คำแนะนำ และจำนวนหลักทรัพย์ที่ไม่ได้ให้คำแนะนำ โดยพิจารณาตามหมวดธุรกิจ รวมไปถึงช่วงเวลาในการวิเคราะห์ จำแนกตามปี (ตารางที่ 1-4)

ส่วนที่ 2 ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยตามช่วงเวลาของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ และไม่ได้รับคำแนะนำ จำแนกตามปี และการทดสอบประสิทธิภาพตลาด (ตารางที่ 5-10)

ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์เกี่ยวกับความแม่นยำของคำแนะนำการลงทุน โดยทดสอบเลียนแบบการลงทุนตามระยะเวลาการลงทุนเพื่อวัดผลตอบแทนจากการลงทุน เป็น 3 ช่วงเวลา ได้แก่ ช่วง 3 วันทำการ ช่วง 5 วันทำการ และ ช่วง 7 วันทำการ เพื่อตรวจสอบความแม่นยำ (ตารางที่ 11-14)

ส่วนที่ 4 ผลทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตารางที่ 15)

ส่วนที่ 5 ความสำเร็จของบทวิเคราะห์ ที่ได้ให้คำแนะนำ โดยแสดงจำนวนคำแนะนำที่เป็นจริง และแสดงถึงจำนวนวันทำการที่ราคาของหลักทรัพย์ เคลื่อนไหวจากราคา ณ วันที่วิเคราะห์ จนถึงราคาที่เหมาะสมที่ได้คาดการณ์ในบทวิเคราะห์ (ตารางที่ 16-17)

โดยมีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 ข้อมูลวิเคราะห์

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนคำแนะนำจากนักวิเคราะห์จำแนกตามหมวดธุรกิจ

หมวดธุรกิจ	จำนวนคำแนะนำ			ร้อยละ
	พ.ศ. 2548	พ.ศ. 2549	รวม	
ธุรกิจการเกษตร	0	3	3	1.01
อาหารและเครื่องดื่ม	1	8	9	3.03
แฟชั่น	0	0	0	0.00
ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	0	1	1	0.34
ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	0	0	0	0.00
เงินทุนและหลักทรัพย์	3	4	7	2.36
ธนาคาร	17	19	36	12.12
ประกันภัยและประกันชีวิต	0	0	0	0.00
วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	3	2	5	1.68
กระดาษและวัสดุการพิมพ์	1	0	1	0.34
บรรจุภัณฑ์	2	0	2	0.67
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	8	1	9	3.03
ยานยนต์	5	4	9	3.03
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	19	38	57	19.19
วัสดุก่อสร้าง	4	9	13	4.38
เหมืองแร่	0	0	0	0.00
พลังงานและสาธารณูปโภค	25	22	47	15.82
การแพทย์	1	5	6	2.02
การท่องเที่ยวและสันทนาการ	0	2	2	0.67
ขนส่งและโลจิสติกส์	9	7	16	5.39
บริการเฉพาะกิจ	0	0	0	0.00
พาณิชย์	3	3	6	2.02
สื่อและสิ่งพิมพ์	11	6	17	5.72
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	2	7	9	3.03
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	24	6	30	10.10
ธุรกิจขนาดกลาง (MAI)	1	11	12	4.04
รวม	139	158	297	100.00

จากตารางที่ 1 พบว่า หมวดธุรกิจที่มีจำนวนคำแนะนำมากที่สุด 4 อันดับแรก คือ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 57 คำแนะนำ หรือคิดเป็น 19.19 % ของคำแนะนำทั้งหมด ธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 47 คำแนะนำ หรือคิดเป็น 15.82 % ของคำแนะนำทั้งหมด ธุรกิจธนาคาร จำนวน 36 คำแนะนำ หรือคิดเป็น 12.12 % ของคำแนะนำทั้งหมด และธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร จำนวน 30 คำแนะนำ หรือคิดเป็น 10.10 % ของคำแนะนำทั้งหมด โดยหมวดธุรกิจที่มีจำนวนคำแนะนำมากเนื่องจากว่าเป็นหมวดธุรกิจที่เป็นนิยามของนักลงทุน จึงส่งผลทำให้นักวิเคราะห์ออกบทวิเคราะห์ในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมาก นอกจากนี้ กลุ่มธุรกิจดังกล่าวยังมีสัดส่วนมูลค่าตลาด (Market Capital) และปริมาณการซื้อขาย ที่มีสัดส่วนค่อนข้างสูง และมีผลกระทบต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตามพบว่ามี 5 หมวดธุรกิจที่ไม่ได้รับคำแนะนำ ได้แก่ หมวดธุรกิจแฟชั่น หมวดธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ หมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต หมวดธุรกิจเหมืองแร่ และหมวดธุรกิจบริการเฉพาะกิจ ซึ่งถือได้ว่าเป็นหมวดธุรกิจที่มีจำนวนหลักทรัพย์น้อยและไม่เป็นที่นิยมนักลงทุน อีกทั้งราคาของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจดังกล่าวมีการเคลื่อนไหวน้อย

ตารางที่ 2 แสดงชื่อบริษัทหลักทรัพย์ที่ออกคำแนะนำการลงทุนและนำมาใช้ในการศึกษา

ลำดับที่	ชื่อบริษัทที่ออกคำแนะนำ
1	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)
2	บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
3	บริษัทหลักทรัพย์ แอ็คคินซัน จำกัด (มหาชน)
4	บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด
5	บริษัทหลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน)
6	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)
7	บริษัทหลักทรัพย์ บีที จำกัด
8	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)
9	บริษัทหลักทรัพย์ เอเพ็กซ์ จำกัด
10	บริษัทหลักทรัพย์ กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
11	บริษัทหลักทรัพย์ นครหลวงไทย จำกัด
12	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

13	บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)
14	บริษัทหลักทรัพย์ สินเอเชีย จำกัด
15	บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน)
16	บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด
17	บริษัทหลักทรัพย์ เมอร์ซัน พาร์ทเนอร์ จำกัด
18	บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด
19	บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด
20	บริษัทหลักทรัพย์ ไשרิส จำกัด (มหาชน)
21	บริษัท หลักทรัพย์ โกลเบิ้ล จำกัด
22	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
23	บริษัทหลักทรัพย์ บีพีท จำกัด (มหาชน)
24	บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
25	บริษัทหลักทรัพย์ ไอ วี โกลบอล จำกัด (มหาชน)
26	บริษัทหลักทรัพย์ ฟาร์อีสท์ จำกัด
27	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด
28	บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
29	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
30	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
31	บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)
32	บริษัทหลักทรัพย์ พรูเด็นท์ สยาม จำกัด

จากตารางที่ 2 แสดงจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่ออกรายงานคำแนะนำการซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่นักลงทุนเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ โดยมีจำนวนทั้งสิ้น 32 บริษัท โดยบริษัทเหล่านี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยและเป็นสมาชิกของสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 แสดงจำนวนหลักทรัพย์ที่ได้แนะนำ และ ไม่ได้แนะนำ จำแนกตามปี

หลักทรัพย์	ปี พ.ศ.		รวม	ร้อยละ
	2548	2549		
จำนวนหลักทรัพย์ที่แนะนำ	66	77	143	20.69
จำนวนหลักทรัพย์ที่ไม่ได้แนะนำ	218	330	548	79.31
รวมจำนวนหลักทรัพย์	284	407	691	100.00

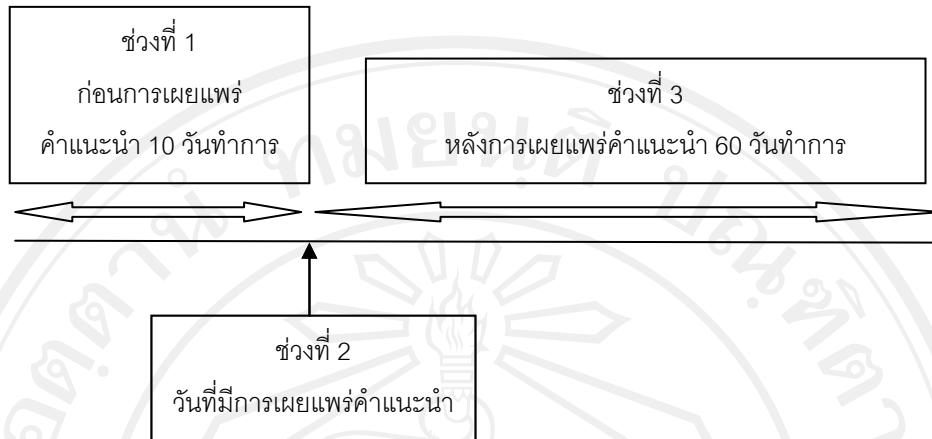
จากตารางที่ 3 พบว่า จำนวนหลักทรัพย์ที่แนะนำทั้งหมด 143 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 20.69 ของจำนวนหลักทรัพย์รวมที่นำมาศึกษา และจำนวนหลักทรัพย์ที่ไม่ได้มีการแนะนำที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 548 หลักทรัพย์ โดยคำแนะนำทั้งหมดเป็นคำแนะนำให้นักลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่ไม่ได้แนะนำ ได้รวบรวมจากหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำในหมวดธุรกิจเดียวกันทั้งหมด

ตารางที่ 4 แสดงช่วงเวลาที่ใช้ในการเก็บข้อมูลหลักทรัพย์ จำแนกตามปี

ช่วงเวลา	ปี พ.ศ.	
	2548	2549
1	17 ธ.ค. 47 – 30 ธ.ค. 47	17 ต.ค. 49 – 31 ต.ค. 49
2	4 ม.ค. 48	1 พ.ย. 49
3	5 ม.ค. 48 – 30 มี.ค. 48	2 พ.ย. 49 – 30 ม.ค. 50

จากตารางที่ 4 แสดงถึงช่วงเวลาในการเก็บข้อมูล โดยแบ่งออกเป็น 3 ช่วงเวลา ดังนี้ ช่วงเวลาที่ 1 เป็นช่วงก่อนเผยแพร่คำแนะนำหลักทรัพย์ 10 วันทำการ ช่วงเวลาที่ 2 คือวันที่มีการเผยแพร่คำแนะนำ และช่วงเวลาที่ 3 คือช่วงเวลาหลังเผยแพร่คำแนะนำหลักทรัพย์ 60 วันทำการ แสดงดังรูปที่ 2

รูปที่ 2 แสดงช่วงเวลาในการเก็บชุดข้อมูล



ส่วนที่ 2 ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยตามช่วงเวลาของหลักทรัพย์

ตารางที่ 5 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย ของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ จำแนกตามช่วงเวลาและปี

ช่วงเวลา	ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย (%)		
	เฉพาะ พ.ศ.2548	เฉพาะ พ.ศ.2549	ปี 2548-49
1	0.0625	0.1424	0.1055
2	0.2342	-0.0362	0.0886
3	0.1448	-0.0086	0.0622

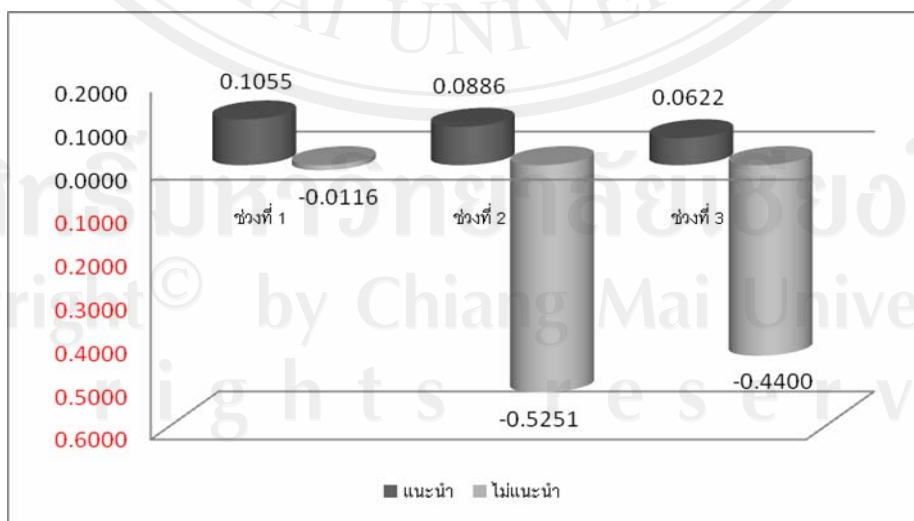
จากตารางที่ 5 แสดงถึงผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย ของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ โดยแบ่งตามช่วงเวลา และปีที่ให้คำแนะนำ โดยปีพ.ศ. 2548-49 ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยในช่วงเวลาที่ 1 ให้ผลตอบแทนมากที่สุดคือ 0.1055 % และช่วงเวลาที่ 2 และ 3 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยมากที่สุดคือ 0.2342 % ในช่วงเวลาที่ 2 ปีพ.ศ. 2548 และผลตอบแทนที่มีค่าเป็นลบพบในปี พ.ศ. 2549 ในช่วงเวลาที่ 2 และ 3 ซึ่งมีผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยเท่ากับ -0.0362 % และ -0.0086 % ตามลำดับ

ตารางที่ 6 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย ของหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ จำแนกตามช่วงเวลาและปี

ช่วงเวลา	ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย (%)		
	เฉพาะ พ.ศ.2548	เฉพาะ พ.ศ.2549	ปี 2548-49
1	-0.1252	0.0634	-0.0116
2	-0.6667	-0.4315	-0.5251
3	-0.4789	-0.4143	-0.4400

จากตารางที่ 6 แสดงถึงผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย ของหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ โดยแบ่งตามช่วงเวลาและปีที่ให้คำแนะนำ โดยปี พ.ศ. 2548-49 ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยในช่วงเวลาที่ 2 ให้ผลตอบแทนติดลบมากที่สุด คือ -0.5251 % และ ช่วงเวลาที่ 3 และ 1 ตามลำดับ นอกจากนี้พบว่าผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยในช่วงเวลาที่ 1 เฉพาะปีพ.ศ. 2549 ที่มีผลตอบแทนมีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0634 %

รูปที่ 3 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยเปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำและไม่ได้รับคำแนะนำช่วงปี 2548-2549



จากรูปที่ 3 ได้แสดงการเปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ และไม่ได้รับคำแนะนำ พบว่า หลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำมีผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยมีค่าเป็นบวกในทุกช่วงเวลา โดยช่วงที่ 1 แสดงค่าสูงสุด ในขณะที่ หลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำมีผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยมีค่าเป็นลบในทุกช่วงเวลา ซึ่งสอดคล้องตามคำแนะนำของนักวิเคราะห์

ตารางที่ 7 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินปกติ เฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของชุดข้อมูลปี 2548-2549

เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ -10 ถึง วันที่ -1)					
	จำนวนหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	143	0.1055	-0.0338	2.2148	-0.7925	0.5563
ไม่ให้คำแนะนำ	548	-0.0116	-0.0433	2.4054	-5.1971	0.6772
เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ 0)					
	จำนวนหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	143	0.0886	-0.0500	6.8900	-5.1900	2.0389
ไม่ให้คำแนะนำ	548	-0.5251	-0.5250	16.8800	-14.1100	2.4041
เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ 1 ถึง วันที่ 60)					
	จำนวนหลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	143	0.0622	-0.0275	3.3479	-5.0101	0.8232
ไม่ให้คำแนะนำ	548	-0.4400	-0.4748	2.7671	-2.2647	0.5219

ตารางที่ 8 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินปกติ เฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบน
มาตรฐาน ของชุดข้อมูลเฉพาะ ปี 2548

เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ -10 ถึง วันที่ -1)					
	จำนวน หลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	66	0.0625	-0.0658	1.7402	-0.6065	0.4486
ไม่ให้คำแนะนำ	218	-0.1252	-0.1358	2.3944	-5.1971	0.6898
เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ 0)					
	จำนวน หลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	66	0.2342	0.1950	6.8900	-5.1900	2.4043
ไม่ให้คำแนะนำ	218	-0.1019	-0.0894	2.0551	-1.5538	0.5398
เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ 1 ถึง วันที่ 60)					
	จำนวน หลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	66	0.1448	0.0299	3.3479	-1.4223	0.6561
ไม่ให้คำแนะนำ	218	-0.5817	-0.5600	3.9200	-14.1100	2.1487

ตารางที่ 9 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินปกติ เฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบน
มาตรฐาน ของชุดข้อมูลเฉพาะ ปี 2549

เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ -10 ถึง วันที่ -1)					
	จำนวน หลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	77	0.1424	0.0262	2.2148	-0.7925	0.6349
ไม่ให้คำแนะนำ	330	0.0634	0.0108	2.4054	-3.5052	0.6590
เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ 0)					
	จำนวน หลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	77	0.0886	-0.0500	6.8900	-5.1900	2.0389
ไม่ให้คำแนะนำ	330	-0.0362	-0.2700	3.9100	-4.1500	1.6699
เหตุการณ์	ช่วงก่อนให้คำแนะนำ (วันที่ 1 ถึง วันที่ 60)					
	จำนวน หลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน
ให้คำแนะนำ	77	0.0622	-0.0275	3.3479	-5.0101	0.8232
ไม่ให้คำแนะนำ	330	-0.0086	-0.0451	2.4163	-5.0101	0.9418

จากตารางที่ 7 8 และ 9 แสดงถึงค่าของผลตอบแทนส่วนเกินปกติ ทั้งค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน
ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของชุดข้อมูลเฉพาะ ปี และ ทั้ง 2 ปี รวมทั้งจำแนก
ตามช่วงเวลา และเหตุการณ์ ซึ่งจะสามารรถสังเกตข้อแตกต่างระหว่างผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของ
หลักทรัพย์ที่ให้คำแนะนำ และหลักทรัพย์ที่ไม่ได้แนะนำ ได้ว่า หลักทรัพย์ที่ให้คำแนะนำ ทั้ง

ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน จะแสดงค่าที่เป็นบวกทั้งหมด ในขณะที่ หลักทรัพย์ที่ไม่ได้ให้คำแนะนำ มีค่าเป็นลบ

ผลทดสอบเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของชุดข้อมูล

ผลทดสอบการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยสะสมระหว่างหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ และไม่ได้รับคำแนะนำ สามารถตั้งสมมุติฐานในการทดสอบ t-test (Two-tailed test) ได้ดังนี้

$$H_0 : AR_{1,t} - AR_{2,t} = 0$$

หรือ ผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำและไม่ได้รับคำแนะนำ ไม่มีความแตกต่างกัน

$$H_1 : AR_{1,t} - AR_{2,t} \neq 0$$

หรือ ผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำและไม่ได้รับคำแนะนำ มีความแตกต่างกัน

สถิติที่ใช้ในการทดสอบ t-statistics test

$$t = \frac{(AR_{1,t} - AR_{2,t})}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2}}}$$

ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 %

โดย ที่ $AR_{1,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ

$AR_{2,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ

S_1^2 คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยใน

หลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ

S_2^2 คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยใน

หลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ

n_1 คือ จำนวนหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ

n_2 คือ จำนวนหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ

โดยผลการทดสอบครั้งนี้สามารถอธิบายได้ดังนี้

กรณียอมรับสมมุติฐาน H_0 แสดงว่าผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ เมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ ไม่มีความแตกต่างกัน

กรณียอมรับสมมุติฐาน H_1 แสดงว่าผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ เมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ มีความแตกต่างกัน

ตารางที่ 10 แสดงผลทดสอบเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย ของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ และไม่ได้รับคำแนะนำ

ปีชุดข้อมูลที่ทำกรเปรียบเทียบ	ช่วงเวลา	Mean Difference	t-statistic	Sig. (2-tailed)
ปี 2548	1	0.182	2.177	0.033
	2	1.530**	4.071	0.000
	3	0.704**	7.580	0.000
ปี 2549	1	-0.024	-0.237	0.814
	2	0.463	1.532	0.130
	3	0.314**	2.733	0.008
ปี 2548 และ 2549	1	0.234**	3.071	0.003
	2	0.767**	2.827	0.005
	3	0.494**	5.974	0.000

** indicate significance at the 1 % level

จากตารางที่ 10 พบได้ว่า ชุดข้อมูลทั้งปี 2548 และ 2549 ที่ทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยระหว่างหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำและไม่ได้รับคำแนะนำ พบว่า ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99 % อย่างไรก็ตามเมื่อทดสอบข้อมูลแยกเฉพาะปี ในปี 2548 และ 2549 พบได้ว่า ในช่วงเวลาที่ 1 ซึ่งเป็นช่วงก่อนมีการเผยแพร่บทวิเคราะห์ จากการทดสอบสมมุติฐานพบว่า ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยของ

หลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำและหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99 %

ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์เกี่ยวกับความแม่นยำของคำแนะนำการลงทุน

ในการศึกษาหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำให้มีการลงทุน และไม่ได้รับคำแนะนำให้ลงทุน ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษา โดยทำการเลียนแบบการลงทุนตามคำแนะนำ และวัดผลตอบแทนส่วนเกินปกติจากการลงทุน โดยสมมุติฐานในการทำการศึกษานี้ คือ หากทำตามคำแนะนำให้ซื้อหลักทรัพย์ นักลงทุนสมควรจะได้รับผลตอบแทนที่เป็นบวกหรือได้กำไรจากการลงทุน หากทำตามคำแนะนำในกรณีหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ ก็ควรจะไม่ให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุน กล่าวคือ ผลตอบแทนเป็นศูนย์ หรือให้ผลตอบแทนแก่นักลงทุนเป็นลบหรือขาดทุนจากการลงทุน

ในส่วนการวัดผลตอบแทนส่วนเกินปกติของการลงทุน ผู้ศึกษาได้แยกระยะเวลาในการลงทุนเพื่อวัดผลตอบแทนในระยะเวลาที่ต่างกัน ออกเป็น 3 ช่วงเวลาคือ ช่วง 3 วันทำการ ช่วง 5 วันทำการ และช่วง 7 วันทำการ เพื่อตรวจสอบความแม่นยำของคำแนะนำ

ตารางที่ 11 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ จำแนกตามช่วงวันทำการ

ช่วงเวลา (วัน)	ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย (%)
3	0.2658
5	0.0849
7	0.0119

จากตารางที่ 11 แสดงให้เห็นได้ว่าจากคำแนะนำหลักทรัพย์ทั้งหมด 143 หลักทรัพย์ ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย เมื่อทำการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ พบว่า ช่วงเวลา 3 วันทำการให้ค่าผลตอบแทนสูงที่สุด คือ 0.2658 % หรือมีกำไรจากการลงทุน แต่หากลงทุนในช่วงเวลา 5 ทำการจะได้ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย 0.0849 % และหากลงทุนในช่วง 7 วันทำการ นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย 0.0119 % โดยมีผลตอบแทนส่วนเกินปกติอย่างไม่มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 %

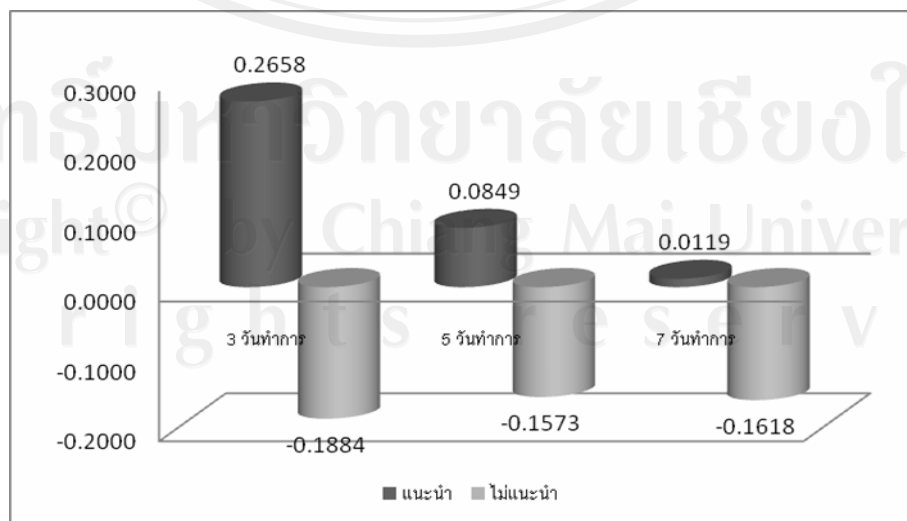
ตารางที่ 12 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ จำแนกตาม ช่วงวันทำการ

ช่วงเวลา (วัน)	ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย (%)
3	-0.1884
5	-0.1573**
7	-0.1618**

** indicate significance at the 1 % level

จากตารางที่ 12 แสดงให้เห็นได้ว่าจากหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ จำนวน 548 หลักทรัพย์ ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย เมื่อทำการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ พบว่า ช่วงเวลา 3 วันทำการให้ค่าผลตอบแทนมีค่าติดลบหรือขาดทุนจากการลงทุนมากที่สุด คือ -0.1884 % แต่หากลงทุนในช่วงเวลา 5 ทำการจะได้ผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย -0.1573 % และ หากลงทุนในช่วง 7 วันทำการนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ย -0.1618 % โดย ในช่วงเวลาทำการ 5 และ 7 วัน มีผลตอบแทนส่วนเกินปกติ อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 %

รูปที่ 4 แสดงผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยเปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำและ ไม่ได้รับคำแนะนำจำแนกตามช่วงวันทำการ



จากรูปที่ 4 พบได้ว่า เมื่อทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำและหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำจะเห็นว่าหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำให้ค่าผลตอบแทนเป็นบวกทั้งหมด โดยช่วง 3 วันทำการให้ผลตอบแทนมากที่สุด ในส่วนของหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำให้ค่าผลตอบแทนเป็นลบทั้งหมด

ตารางที่ 13 แสดงผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ จำแนกตามช่วงวันทำการ

ช่วงวันทำการ	ผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ย (%)		
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย
3 วัน	12.1409	-1.2275	1.0073
5 วัน	6.8552	-8.6002	0.7458
7 วัน	5.2102	-6.8362	0.6004

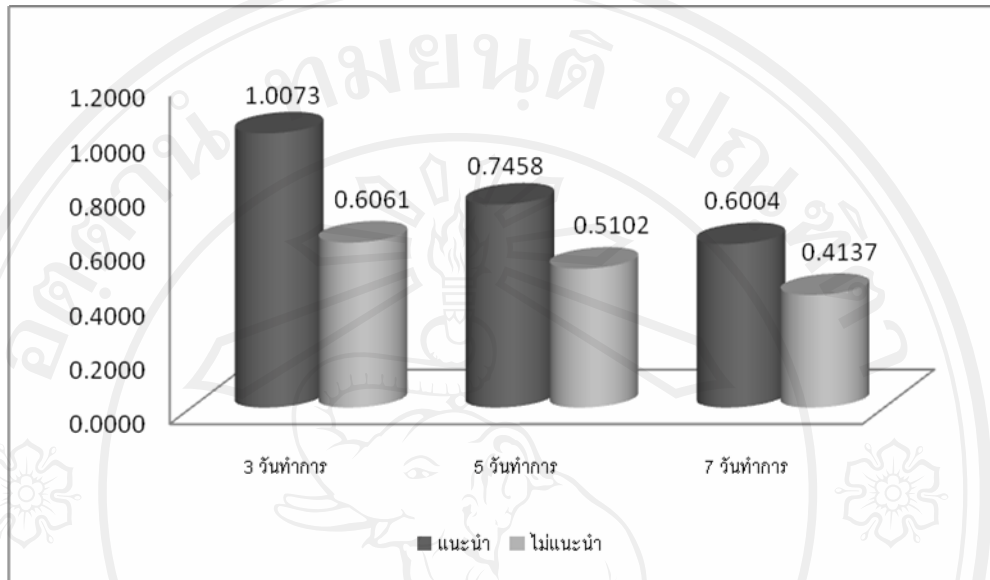
จากตารางที่ 13 แสดงถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ พบว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนมีค่าเป็นบวก โดย ช่วง 3 วันทำการให้ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนสูงที่สุด มีค่าเท่ากับ 1.0073 % (ต่อวัน)

ตารางที่ 14 แสดงผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ จำแนกตามช่วงวันทำการ

ช่วงวันทำการ	ผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ย (%)		
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย
3 วัน	9.5249	-5.9550	0.6061
5 วัน	6.3337	-7.6172	0.5102
7 วัน	3.8190	-4.7694	0.4137

จากตารางที่ 14 แสดงถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่ได้รับคำแนะนำ พบว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนยังมีค่าเป็นบวกซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำเล็กน้อย โดย ช่วง 3 วันทำการให้ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนสูงที่สุด มีค่าเท่ากับ 0.6061 % (ต่อวัน)

รูปที่ 5 แสดงผลตอบแทนเฉลี่ยเปรียบเทียบระหว่างหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำและไม่ได้รับคำแนะนำจำแนกตามช่วงวันทำการ



จากรูปที่ 5 พบได้ว่าเมื่อนำผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่แนะนำและไม่ได้นแนะนำมาเปรียบเทียบกันพบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่แนะนำมีค่ามากกว่าหลักทรัพย์ที่ไม่ได้นแนะนำ แต่อย่างไรก็ตามค่าของผลตอบแทนมีค่าเป็นบวกทั้งหมด

ส่วนที่ 4 ผลทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลทดสอบระดับประสิทธิภาพตลาดในระดับกลาง จากข้อมูลข่าวสารซึ่งเป็นข้อมูลสาธารณะนั้น สามารถตั้งสมมติฐานในการทดสอบ t-test (Two-tail test) ได้ดังนี้

$$H_0 : E(x_{j,t+1} / \Phi_t) = 0$$

หรือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนไม่ก่อให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติ
(ตลาดมีประสิทธิภาพและราคาได้สะท้อนชุดข้อมูล Φ_t)

$$H_1 : E(x_{j,t+1} / \Phi_t) \neq 0$$

หรือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนก่อให้เกิดผลตอบแทนผิดปกติ
(ตลาดมีประสิทธิภาพและราคาไม่ได้สะท้อนชุดข้อมูล Φ_t)

$$t = \frac{AR_T}{SE_{CAR_t}}$$

ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% และ 99 %

โดยให้ค่าของ SE_{CAR_t} คือ Standard Error ของ CAR_t

ตารางที่ 15 แสดงผลทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดจำแนกตามชุดข้อมูลหลักทรัพย์ที่ได้รับคำแนะนำ

ชุดข้อมูล หลักทรัพย์ ที่ได้รับ คำแนะนำ	ช่วงเวลา	Mean	Std. Error Mean	t- statistic	degree of freedom	Sig. (2- tailed)
เฉพาะ ปี 2548	ช่วงที่ 1	0.0627	0.05518	1.137	65	0.260
	ช่วงที่ 2	0.2342	0.29596	0.791	65	0.432
	ช่วงที่ 3	0.1447	0.08076	1.792	65	0.078
เฉพาะ ปี 2549	ช่วงที่ 1	0.1421	0.07229	1.965	76	0.053
	ช่วงที่ 2	-0.0362	0.19030	-0.190	76	0.850
	ช่วงที่ 3	-0.0083	0.10740	-0.077	76	0.939
ปี 2548 และ 2549	ช่วงที่ 1	0.1055	0.04648	2.269	142	0.025
	ช่วงที่ 2	0.0886	0.17050	0.520	142	0.604
	ช่วงที่ 3	0.0623	0.06887	0.905	142	0.367

** indicate significance at the 1 % level

จากตารางที่ 15 พบว่า ผลทดสอบสมมติฐาน ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับกลาง ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 % ได้ผลตอบแทนส่วนเกินปกติอย่างไม่มีนัยสำคัญในทุกช่วงเวลา สรุปได้ว่า ยอมรับสมมติฐาน H_0 แสดงว่านักลงทุนไม่สามารถที่จะนำข้อมูลจากบทวิเคราะห์ที่สร้างผลตอบแทนส่วนเกินปกติเฉลี่ยได้ ดังนั้น ระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในระดับกลาง (Semi-strong form)

ส่วนที่ 5 ความสำเร็จของบทวิเคราะห์ที่ได้ให้คำแนะนำ

ในส่วนนี้จะนำบทวิเคราะห์มาศึกษาถึงความสำเร็จของหลักทรัพย์ที่ได้แนะนำว่า สามารถเคลื่อนไหวจากราคา ณ วันที่แนะนำ ไปสู่ ราคาเป้าหมาย ราคาที่เหมาะสม (Intrinsic Value) หรือ ราคาที่คาดการณ์ ซึ่งในทุกบทวิเคราะห์ได้กำหนดราคาดังกล่าว

ตารางที่ 16 แสดงจำนวนคำแนะนำที่ประสบความสำเร็จ จำแนกตามปี

คำแนะนำ	ปี 2548		ปี 2549		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
สำเร็จ	35	25.18	45	28.48	80	26.94
ไม่สำเร็จ	104	74.82	113	71.52	217	73.06
รวม	139	100.00	158	100.00	297	100.00

จากตารางที่ 16 พบว่า จำนวนคำแนะนำที่ราคาหลักทรัพย์สามารถเคลื่อนไปยังราคาที่ เหมาะสมตามคำแนะนำในบทวิเคราะห์ ประสบความสำเร็จรวม 80 คำแนะนำ คิดเป็นร้อยละ 26.94 และคำแนะนำที่ไม่ประสบความสำเร็จมีจำนวน 217 คำแนะนำ คิดเป็นร้อยละ 73.06 จากคำแนะนำ ทั้งหมด 297 คำแนะนำ

ตารางที่ 17 แสดงจำนวนวันทำการในการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่ประสบความสำเร็จ

ปี	จำนวนวันทำการ		
	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
2548	13.84	31	2
2549	24.97	47	2
รวม	18.71	47	2

จากตารางที่ 17 แสดงจำนวนวันทำการที่ใช้ในการเคลื่อนไหวของราคาจากราคา ณ วันที่
แนะนำ ไปยังราคาที่เหมาะสม (Intrinsic Value) พบว่า จำนวนวันทำการเฉลี่ยในปี 2549 ใช้จำนวน
วันทำการถึง 24.97 วัน และจำนวนวันที่น้อยที่สุดในการใช้คือ 2 วันทำการ ในส่วนวันทำการที่มาก
ที่สุดที่ใช้คือ 47 วัน นอกจากนี้ยังสังเกตได้ว่า ในปี 2548 มีค่าเฉลี่ยของจำนวนวันทำการน้อยกว่า ปี
2549 เกือบเท่าตัว



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved