

บทที่ 4

ผลการศึกษา

4.1 ข้อมูลหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษา

แต่ระยะเวลาที่ผ่านมา จำนวนหลักทรัพย์ที่มีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาทำให้ ข้อมูลไม่นิ่ง จำเป็นต้องมาตรวจสอบข้อมูลที่ได้จากการดึงข้อมูลคนละครั้งให้สอดคล้องกัน โดยปรับให้ตรงกัน โดยใช้ชื่อหลักทรัพย์ในหารปรับ ข้อมูลสรุปจำนวนหลักทรัพย์ที่มีข้อมูล ณ วันสุดท้ายของปี ที่ใช้ในการศึกษานี้สรุปไว้ในตารางที่ 1 ทั้งนี้ไม่รวมหลักทรัพย์เพิ่งเข้าตลาดภายหลัง หรือ ออกจากตลาดไปก่อนสิ้นสุดช่วงของการศึกษา จะเห็นได้ว่าปี 1994 มีจำนวนหุ้นน้อยที่สุด คือมีเพียง 215 หลักทรัพย์ แต่ละปีมีหลักทรัพย์ที่เข้าตลาดเพิ่มขึ้นแทบทุกปี ในปี 1998 เป็นต้นไปมีหลักทรัพย์จำนวน 300 หลักทรัพย์ขึ้นไป และในปี 2006 มีมากกว่า 400 หลักทรัพย์ จากข้อมูลที่ดึงจากระบบราคาDataStream จำนวน 475 หลักทรัพย์ ณ เดือนมิถุนายน 2009

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนจำนวนหลักทรัพย์ที่มีข้อมูล ณ วันสุดท้ายของปี ที่ใช้ในการศึกษา จากข้อมูลปรากฏทั้งสิ้น 475 หลักทรัพย์ โดยดึงข้อมูลจากระบบราคาDataStream ระหว่างเดือน มกราคม ค.ศ. 1994 ถึง ธันวาคม ค.ศ. 2008

วันที่	30/12/94	29/12/95	31/12/96	31/12/97	31/12/98	31/12/99	29/12/00	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	30/12/05	29/12/06	31/12/07	31/12/08
จำนวนหุ้น	215	248	270	296	300	301	301	303	308	322	343	381	416	439	442

ในครั้งนี้ จัดลำดับโดยใช้ และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด จากการรวบรวมข้อมูลพบว่า แต่ละปีมีจำนวนข้อมูลแตกต่างกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลที่มีครบทั้ง อัตราส่วนที่ใช้เรียงลำดับ ผลตอบแทนรายปี และค่าเบต้า มีน้อยกว่าจำนวนหุ้นที่ใช้ในการศึกษาที่ปรากฏในตารางที่ 1 เนื่องจากการตัดหลักทรัพย์ที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ในช่วงปีนั้น ๆ ออกจากการคำนวณ เช่นมีข้อมูลไม่ครบทั้งปี มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 3 ประเภท จึงทำให้เหลือข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาตามที่ปรากฏในตารางที่ 2

ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต หุ้นที่มีข้อมูลครบทั้ง 4 ชนิด ได้แก่ ชื่อหลักทรัพย์ อัตราส่วนอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด ค่าเบต้า และผลตอบแทนรายปีมีจำนวนน้อยกว่าจำนวนหุ้นแต่ละปี ในปี 1994 มีหุ้นที่มีข้อมูลครบเพียง 165 หุ้นจากจำนวน 215 หุ้น จำนวนหุ้นที่มีข้อมูลครบเพิ่มขึ้นทุกปี จนกระทั่งปี 2007 มีจำนวน 423 หุ้นจากจำนวน 439 หุ้นแสดงให้เห็นว่าปีแรก ๆ ข้อมูลที่ไม่สมบูรณ์มีจำนวนมาก

ส่วนการจัดกลุ่มหุ้น ด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด หุ้นที่มีข้อมูลครบทั้ง 4 ชนิด ได้แก่ ชื่อหลักทรัพย์ ค่าเบต้า และผลตอบแทนรายปี และด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดมีจำนวนน้อยกว่ายิ่งกว่า ในปี 1994 มีจำนวน 202 หุ้นที่มีข้อมูลครบ แต่กลับมีจำนวนหุ้นที่มีข้อมูลครบลดลงต่ำกว่า 200 ในช่วงปี 1997 ถึง 2001 และเพิ่มขึ้นเป็น 339 หุ้นในปี 2007

ตารางที่ 2 แสดงจำนวนหุ้นในแต่ละปีที่มีข้อมูลครบทั้งอัตราส่วน B/M หรือ E/P และผลตอบแทน และค่าเบต้า ที่ใช้ในการคำนวณเพื่อจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตในการศึกษาครั้งนี้

	30/12/94	29/12/95	31/12/96	31/12/97	31/12/98	31/12/99	29/12/00	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	30/12/05	29/12/06	31/12/07
B/M ratio	165	171	175	203	208	213	286	289	295	304	326	351	408	423
E/P ratio	202	210	205	135	105	142	176	188	223	236	270	286	311	339

4.2 จำนวนหุ้นสำหรับจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า หรือหุ้นเติบโต

จากจำนวนหุ้นที่มีข้อมูลครบในตารางที่ 2 นำมาคำนวณหาจำนวนหลักทรัพย์ที่จะจัดกลุ่มเป็นหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ด้วยจำนวนหลักทรัพย์เท่ากัน โดยแนวคิดของ Fama และ French, (1998) จัดกลุ่มด้วยร้อยละ 30 แนวคิดของ Yen และคณะ (2004) จัดกลุ่มด้วยร้อยละ 25 และแนวคิด Fama และ French, (1992) ที่จัดกลุ่มด้วยร้อยละ 10 เพื่อให้เห็นความแตกต่างที่ชัดเจนมากขึ้น ข้อมูลจำนวนหุ้นที่นำมาจัดกลุ่มสรุปไว้ในตารางที่ 3 เป็นข้อมูลสำหรับการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า ละหุ้นเติบโต ด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด และข้อมูลจำนวนหุ้นที่นำมาจัดกลุ่มสรุปไว้ในตารางที่ 4 เป็นข้อมูลสำหรับการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า ละหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด

ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า หรือหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด ปี 1994 จากจำนวนหุ้นที่มีข้อมูลครบจำนวน 165 หุ้น จำนวนหุ้นที่ใช้จัดกลุ่มหุ้นมูลค่าหรือหุ้นเติบโตด้วยร้อยละ 30 ของจำนวนหลักทรัพย์ เท่ากับจำนวน 50 หุ้น กล่าวคือ จัดกลุ่มหุ้นมูลค่าด้วยหุ้นจำนวน 50 หุ้น และจัดกลุ่มหุ้นเติบโตด้วยจำนวนที่เท่ากัน โดยนำในขณะจัดกลุ่มหุ้นด้วยร้อยละ 25 เท่ากับจำนวน 41 หุ้นและจัดกลุ่มหุ้นด้วยร้อยละ 10 เท่ากับจำนวน 17 หุ้น

ตารางที่ 3 แสดงจำนวนหุ้นที่นำมาจัดกลุ่มเป็นหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ตามการเรียงลำดับของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด โดยเปรียบเทียบการจัดกลุ่มด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 30, ร้อยละ 25 และร้อยละ 10

	30/12/94	29/12/95	31/12/96	31/12/97	31/12/98	31/12/99	29/12/00	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	30/12/05	29/12/06	31/12/07
ร้อยละ 30	49	51	52	61	62	64	86	87	88	91	98	105	122	127
ร้อยละ 25	41	43	44	51	52	53	71	72	74	76	81	88	102	106
ร้อยละ 10	16	17	17	20	21	21	29	29	30	30	33	35	41	42

ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า หรือหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด ปี 1994 จากจำนวนหุ้นที่มีข้อมูลครบจำนวน 202 หุ้น จำนวนหุ้นที่ใช้จัดกลุ่มหุ้นมูลค่าหรือหุ้นเติบโตด้วยร้อยละ 30 ของจำนวนหลักทรัพย์ เท่ากับจำนวน 61 หุ้น กล่าวคือ จัดกลุ่มหุ้นมูลค่าด้วยหุ้นจำนวน 61 หุ้น และจัดกลุ่มหุ้นเติบโตด้วยจำนวนที่เท่ากัน โดยนำในขณะที่ยังจัดกลุ่มหุ้นด้วยร้อยละ 25 เท่ากับจำนวน 51 หุ้นและจัดกลุ่มหุ้นด้วยร้อยละ 10 เท่ากับจำนวน 20 หุ้น

ตารางที่ 4 แสดงจำนวนหุ้นที่นำมาจัดกลุ่มเป็นหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ตามการเรียงลำดับของอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด โดยเปรียบเทียบการจัดกลุ่มด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 30, ร้อยละ 25 และร้อยละ 10

	30/12/94	29/12/95	31/12/96	31/12/97	31/12/98	31/12/99	29/12/00	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	30/12/05	29/12/06	31/12/07
ร้อยละ 30	61	63	61	40	31	43	53	56	67	71	81	86	93	102
ร้อยละ 25	50	52	51	34	26	35	44	47	56	59	67	71	78	85
ร้อยละ 10	20	21	20	13	10	14	18	19	22	24	27	29	31	34

4.3 ผลของการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เป็นหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยร้อยละ 30

หลังจากที่มีจัดกลุ่มเป็นหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดแล้ว นำค่าเฉลี่ยของค่าเบต้า และผลตอบแทนรายปี มาเรียงในตาราง

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลจำนวนหุ้นร้อยละ 30 จากตารางที่ 3 มาคำนวณหา ค่าเฉลี่ย ของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตหลังจากเรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดจากน้อยไปหามาก ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเบต้าได้สรุปไว้ในตารางที่ 5 และค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายปี ได้สรุปไว้ในตารางที่ 6 โดยสัญลักษณ์ L B/M แทนหุ้นเติบโตจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ และใช้สัญลักษณ์ H B/M แทนหุ้นมูลค่าซึ่งจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดจัดเป็นหุ้นเติบโต และหุ้นมูลค่าด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 30 จากตารางที่ 4 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเบต้าได้สรุปไว้ในตารางที่ 7 และค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายปี ได้สรุปไว้ในตารางที่ 8 โดยหุ้นเติบโตจัดที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำใช้สัญลักษณ์ L E/P และหุ้นมูลค่าที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง ใช้สัญลักษณ์ H E/P

ตารางที่ 5 แสดงค่าตัวเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) หุ้นมูลค่า (H B/M) ที่กลุ่มร้อยละ 30 และได้รับการจัดเรียงลำดับโดยใช้ อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007																
Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD															
L B/M	0.87	0.56	0.92	0.59	0.75	0.51	0.58	0.55	0.74	0.86	0.78	0.73	0.70	1.03	0.77	0.71	0.74	0.70	0.99	0.97	3.33	0.90	0.86							
H B/M	0.35	0.37	0.59	0.45	0.61	0.39	0.90	0.69	0.67	0.64	0.58	0.57	0.62	0.57	0.62	0.57	0.41	0.56	0.55	0.56	0.47	0.59	0.34	0.47	0.66	0.95	0.72	0.97	0.74	0.68

ตารางที่ 6 แสดงผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) หุ้นมูลค่า (H B/M) ที่จัดกลุ่มร้อยละ 30 และได้รับการจัด

เรียงลำดับโดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007														
R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	
L B/M	0.08	0.38	0.97	2.12	1.15	2.40	-0.04	0.99	0.77	1.39	0.72	0.81	0.07	1.10	0.40	1.64	0.56	1.22	1.35	1.95	0.19	1.46	0.21	0.61	0.23	0.78	-0.46	0.46
H B/M	-0.08	0.29	1.77	2.04	2.19	2.29	-0.41	0.63	0.69	0.96	0.44	0.59	-0.10	0.33	0.48	0.44	0.21	0.46	0.38	0.42	-0.09	0.27	0.02	1.33	0.04	0.36	-0.13	0.53

ในตารางที่ 5 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด จำนวนร้อยละ 30 ของหุ้นทั้งหมด พบว่าค่าเฉลี่ยของ เบต้าของกลุ่มหุ้นมูลค่า (H B/M) ระหว่างปี 1994-2007 มีค่าระหว่าง 0.35 ถึง 0.74 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) มีค่าระหว่าง 0.58 ถึง 1.03 แสดง ว่าหุ้นมูลค่ามีความเสี่ยงน้อยกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต ในขณะที่ตารางที่ 6 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนเดียวกัน แสดงค่าเฉลี่ยของตอบแทน รายปี ในลักษณะร้อยละของราคาหุ้น ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) มีค่า -0.46 ถึง 1.35 และของมูลค่าหุ้น (H B/M) มีค่าระหว่าง -0.41 ถึง 2.19

4.4 ผลของการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เป็นหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยร้อยละ 25

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลจำนวนหุ้นร้อยละ 25 ตามการศึกษาของ Yen และคณะ (2004) นำข้อมูลจำนวนหุ้นจากตารางที่ 3 มาคำนวณหาค่าเฉลี่ย ของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต หลังจากเรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดจากน้อยไปหามาก ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเบต้าได้สรุปไว้ในตารางที่ 9 และค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายปี ได้สรุปไว้ในตารางที่ 10 โดยสัญลักษณ์ L B/M แทนหุ้นเติบโตจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ และใช้สัญลักษณ์ H B/M แทนหุ้นมูลค่าซึ่งจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดจัดเป็นหุ้นเติบโต และหุ้นมูลค่าด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 25 จากตารางที่ 4 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเบต้าได้สรุปไว้ในตารางที่ 11 และค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายปี ได้สรุปไว้ในตารางที่ 12 โดยหุ้นเติบโตจัดที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำใช้สัญลักษณ์ L E/P และหุ้นมูลค่าที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง ใช้สัญลักษณ์ H E/P

ตารางที่ 9 แสดงค่าสัมประสิทธิ์และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) หุ้นมูลค่า (H B/M) ที่จัดกลุ่มร้อยละ 25 และได้รับการจัดเรียงลำดับโดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007													
Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD												
L B/M	0.90	0.58	0.89	0.56	0.74	0.53	0.56	0.57	0.82	0.89	0.83	0.80	0.65	0.80	0.82	0.71	0.74	1.03	0.80	0.70	0.77	0.68	1.05	1.02	3.58	0.93	0.90
H B/M	0.38	0.35	0.57	0.46	0.60	0.40	0.88	0.67	0.64	0.65	0.59	0.54	0.51	0.42	0.58	0.53	0.59	0.47	0.60	0.34	0.50	0.63	0.96	0.79	1.03	0.74	0.69

ตารางที่ 10 แสดงผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) หุ้นมูลค่า (H B/M) ที่กลุ่มร้อยละ 25 และได้รับการจัด

เรียงลำดับโดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007														
R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD											
L B/M	0.06	0.40	1.08	2.28	1.00	2.17	-0.12	0.96	0.85	1.48	0.75	0.84	-0.02	0.89	0.37	1.79	0.62	1.31	1.37	1.89	0.24	1.60	0.26	0.62	0.21	0.73	-0.51	0.48
H B/M	-0.09	0.29	1.82	2.16	2.18	2.37	-0.44	0.66	0.62	1.01	0.43	0.61	-0.02	0.44	0.45	0.44	0.16	0.38	0.56	0.43	-0.10	0.27	0.04	1.45	0.06	0.37	-0.11	0.54

ในตารางที่ 9 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด จำนวนร้อยละ 25 ของหุ้นทั้งหมด พบว่าค่าเฉลี่ยของเบต้าของกลุ่มหุ้นมูลค่า (H B/M) ระหว่างปี 1994-2007 มีค่าระหว่าง 0.34 ถึง 0.79 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) มีค่าระหว่าง 0.56 ถึง 1.03 แสดงว่าหุ้นมูลค่ามีความเสี่ยงน้อยกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต ในขณะที่ตารางที่ 10 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนเดียวกัน แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายปี ในลักษณะร้อยละของราคาหุ้น ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) มีค่า -0.51 ถึง 1.37 และของหุ้นมูลค่า (H B/M) มีค่าระหว่าง -0.44 ถึง 2.18

ตารางที่ 11 แสดงผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L/E/P) ที่กลุ่มร้อยละ 25 และ ๒๕ ได้รับการจัด

เรียงลำดับโดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007															
Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD														
L/E/P	0.60	0.49	0.84	0.59	0.62	0.53	0.54	0.56	0.60	0.63	0.67	0.76	0.49	0.60	0.63	0.79	0.79	0.66	1.03	0.79	0.60	0.70	1.02	0.82	0.56	1.10	0.64	0.72	
H/E/P	0.43	0.50	0.55	0.50	0.52	0.40	0.67	0.66	0.49	0.40	0.47	0.66	0.63	0.66	0.63	0.68	0.68	0.63	0.52	0.79	0.63	0.81	1.02	0.88	0.92	0.56	1.10	0.64	0.72

ตารางที่ 12 แสดงค่าเบต้าเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L/E/P) ที่กลุ่มร้อยละ 25 และ ๒๕ ได้รับการจัดเรียงลำดับโดยผู้ใช้

อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007														
R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD													
L/E/P	-0.04	0.41	1.75	2.58	1.32	1.96	0.01	0.67	0.36	0.76	0.81	0.72	0.00	0.35	0.50	0.54	0.32	0.45	1.12	1.55	0.03	0.35	0.16	0.66	0.08	0.31	-0.37	0.43
H/E/P	0.00	0.28	1.89	1.84	2.05	2.36	-0.37	0.75	0.33	0.86	0.39	0.54	0.21	0.94	0.81	2.06	0.44	0.57	0.84	1.29	0.16	1.74	0.00	0.80	0.15	0.45	-0.26	0.38

ในตารางที่ 11 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดด้วยจำนวนร้อยละ 25 ของจำนวน หุ้นทั้งหมด พบว่า ค่าเฉลี่ยของเบต้าของกลุ่มหุ้นมูลค่า (H/E/P) ระหว่างปี 1994-2007 มีค่าระหว่าง 0.47 ถึง 0.88 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นเติบโต (L/E/P) มีค่าระหว่าง 0.49 ถึง 1.03 แสดงว่าหุ้นมูลค่ามีความเสี่ยงใกล้เคียงกับกลุ่มหุ้นเติบโต ในขณะที่ตารางที่ 12 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนเดียวกัน แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนปี ในลักษณะร้อยละของราคาหุ้น ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L/E/P) มีค่า -0.37 ถึง 1.75 ซึ่งอยู่ช่วงที่ใกล้เคียงกับของกลุ่มหุ้นมูลค่า (H/E/P) มีค่า ระหว่าง -0.37 ถึง 2.05

4.5 ผลของการจัดกลุ่มหลักทรัพย์เป็นหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยร้อยละ 10

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลจำนวนหุ้นร้อยละ 10 ต่ำสุด และสูงสุดตามการศึกษาของ Fama และ French (1992) นำข้อมูลจำนวนหุ้นจากตารางที่ 3 มาคำนวณหาค่าเฉลี่ย ของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตหลังจากเรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดจากน้อยไปหามาก ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเบต้าได้สรุปไว้ในตารางที่ 13 และค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายปี ได้สรุปไว้ในตารางที่ 14 โดยสัญลักษณ์ L B/M แทนหุ้นเติบโตจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ และใช้สัญลักษณ์ H B/M แทนหุ้นมูลค่าซึ่งจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง

การจัดกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดจัดเป็นหุ้นเติบโต และหุ้นมูลค่าด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 10 จากตารางที่ 4 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าเบต้าได้สรุปไว้ในตารางที่ 15 และค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนรายปี ได้สรุปไว้ในตารางที่ 16 โดยหุ้นเติบโตจัดที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำใช้สัญลักษณ์ L E/P และหุ้นมูลค่าที่มีอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง ใช้สัญลักษณ์ H E/P

ตารางที่ 13 แสดงเบต้าเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) หุ้นมูลค่า (H B/M) ที่จัดกลุ่มร้อยละ 10 และได้รับการจัดเรียงลำดับโดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่า

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007																
Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD															
L B/M	0.87	0.56	0.92	0.59	0.75	0.51	0.58	0.74	0.86	0.86	0.78	0.70	0.73	0.70	0.74	0.71	0.77	0.71	0.74	0.70	0.99	0.97	3.33	0.90	0.86					
H B/M	0.35	0.37	0.59	0.45	0.61	0.39	0.90	0.69	0.67	0.64	0.58	0.57	0.62	0.57	0.56	0.34	0.59	0.47	0.56	0.55	0.47	0.59	0.34	0.47	0.66	0.95	0.72	0.97	0.74	0.68

ตารางที่ 14 แสดงค่าผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) หุ้นมูลค่า (H B/M) ที่กลุ่มร้อยละ 10 และได้รับการจัด

เรียงลำดับโดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่า

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007														
R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD													
L B/M	0.08	0.38	0.97	2.12	1.15	2.40	-0.04	0.99	0.77	1.39	0.72	0.81	0.07	1.10	0.40	1.64	0.56	1.22	1.35	1.95	0.19	1.46	0.21	0.61	0.23	0.78	-0.46	0.46
H B/M	-0.08	0.29	1.77	2.04	2.19	2.29	-0.41	0.63	0.69	0.96	0.44	0.59	-0.10	0.33	0.48	0.44	0.21	0.46	0.38	0.42	-0.09	0.27	0.02	1.33	0.04	0.36	-0.13	0.53

ในตารางที่ 13 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด จำนวนร้อยละ 10 ของหุ้นทั้งหมด พบว่าค่าเฉลี่ยของเบต้าของกลุ่มหุ้นมูลค่า (H B/M) ระหว่างปี 1994-2007 มีค่าระหว่าง 0.34 ถึง 0.90 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) มีค่าระหว่าง 0.58 ถึง 1.03 แสดงว่าหุ้นมูลค่ามีความเสี่ยงในช่วงที่ต่ำกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต ในขณะที่ตารางที่ 10 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนเดียวกัน แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายปี ในลักษณะร้อยละของราคาหุ้น ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L B/M) มีค่า -0.46 ถึง 1.35 และของกลุ่มหุ้นมูลค่า (H B/M) มีค่าระหว่าง -0.13 ถึง 2.19

ตารางที่ 15 แสดงบ่งชี้ค่าเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L/E/P) หุ้นมูลค่า (H/E/P) ที่กลุ่มร้อยละ 10 และได้รับการจัดเรียงลำดับโดยใช้

อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007														
Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD	Beta	SD													
L/B/M	0.51	0.80	0.58	0.62	0.52	0.51	0.55	0.56	0.58	0.66	0.71	0.46	0.57	0.58	0.76	0.82	0.64	1.05	0.76	0.57	0.69	0.65	0.96	0.77	4.80	0.90	0.86	
H/B/M	0.41	0.49	0.58	0.51	0.56	0.42	0.66	0.62	0.44	0.39	0.44	0.63	0.60	0.68	0.42	0.52	0.80	0.63	0.70	0.69	0.80	0.97	0.84	0.89	0.38	33.30	0.63	0.69

ตารางที่ 16 แสดงค่าผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L/E/P) หุ้นมูลค่า (H/E/P) ที่กลุ่มร้อยละ 10 และได้รับการจัด

เรียงลำดับโดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007														
R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD	R	SD													
L/B/M	-0.05	0.40	1.67	2.48	1.36	1.86	0.03	0.65	0.39	0.71	0.85	0.77	-0.01	0.35	0.54	0.57	0.33	0.49	1.14	1.56	0.02	0.33	0.14	0.61	0.07	0.28	-0.35	0.42
H/B/M	0.00	0.27	1.84	1.73	2.05	2.38	-0.24	0.86	0.44	1.07	0.45	0.54	0.21	0.90	0.73	1.90	0.49	0.65	0.80	1.19	1.13	1.64	0.03	0.76	0.14	33.33	-0.26	0.37

ในตารางที่ 15 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดด้วยจำนวนร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด พบว่าค่าเฉลี่ยของบ่งชี้ค่าเฉลี่ยของหุ้นมูลค่า (H/E/P) ระหว่างปี 1994-2007 มีค่าระหว่าง 0.41 ถึง 0.84 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นเติบโต (L/E/P) มีค่าระหว่าง 0.46 ถึง 1.05 แสดงว่าหุ้นมูลค่ามีความเสี่ยงใกล้เคียงกับกลุ่มหุ้นเติบโต ในขณะที่ตารางที่ 16 จากการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตด้วยอัตราส่วนเดียวกัน แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนปี ในลักษณะร้อยละของราคาหุ้น ของกลุ่มหุ้นเติบโต (L/E/P) มีค่า -0.35 ถึง 1.67 ซึ่งอยู่ช่วงที่ใกล้เคียงกับของกลุ่มหุ้นมูลค่า (H/E/P) มีค่าระหว่าง -0.26 ถึง 2.05

4.6 ผลการเปรียบเทียบค่าเบต้า และผลตอบแทนระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ที่จัดกลุ่มด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 30

ผลการศึกษาเปรียบเทียบของการจัดกลุ่มร้อยละ 30 ของการจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด พบว่า ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของค่าเบต้าของหุ้นมูลค่า (H B/M) และหุ้นเติบโต (L B/M) มีค่า 0.80 (0.13) และ 0.59 (0.15) ตามลำดับ ค่าเบต้าเฉลี่ยของหุ้นทั้งสองกลุ่มแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ค่า $(p=0.003)$ โดยค่าเบต้าเฉลี่ยของกลุ่มหุ้นมูลค่ามีค่าน้อยกว่าหุ้นเติบโต เท่ากับ $-0.21(0.21)$ แสดงว่า ความเสี่ยงของหุ้นมูลค่าต่ำกว่าหุ้นเติบโต โดยข้อมูลรายปีมีเพียงปี 1997 เท่านั้นที่ หุ้นมูลค่ามีค่าเบต้ามากกว่าหุ้นเติบโต รายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 17 ตาราง 17 แสดงค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่า โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 30 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2007

ปี ค.ศ.	Beta		
	L B/M	H B/M	H-L B/M
1994	0.87	0.37	-0.51
1995	0.92	0.59	-0.33
1996	0.76	0.61	-0.15
1997	0.58	0.90	0.32
1998	0.76	0.68	-0.08
1999	0.86	0.58	-0.28
2000	0.70	0.62	-0.08
2001	0.67	0.41	-0.26
2002	0.73	0.55	-0.18
2003	1.03	0.47	-0.55
2004	0.71	0.34	-0.36
2005	0.70	0.64	-0.06
2006	0.96	0.72	-0.24
2007	0.90	0.74	-0.15
Mean(SD)	0.80(0.13)	0.59(0.15)	-0.21(0.21)

p value =0.003

ในขณะที่ ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของผลตอบแทนรายปีของหุ้นมูลค่า (H B/M) และหุ้นเติบโต (L B/M) มีค่า 0.44 (0.50) และ 0.38(0.73) ตามลำดับ ซึ่งไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มทั้งสอง ($p=0.66$) โดยผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของหุ้นมูลค่า และค่าเฉลี่ยของหุ้นเติบโตเท่ากับ -0.06 (0.50) โดยผลตอบแทนของหุ้นมูลค่ามากกว่าหุ้นเติบโตอยู่ 4 ปี และน้อยกว่า จำนวน 10 ปี ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 18 ตาราง 18 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายปีที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่า โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 30 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ระหว่างปี 1995 ถึง 2008

Return			
ปี ค.ศ.	L B/M	H B/M	H-L B/M
1995	0.08	-0.08	-0.16
1996	0.97	1.77	0.80
1997	1.14	2.14	1.00
1998	-0.04	-0.41	-0.38
1999	0.78	0.69	-0.09
2000	0.72	0.44	-0.28
2001	0.07	-0.10	-0.17
2002	0.40	0.50	0.10
2003	0.56	0.21	-0.35
2004	1.35	0.38	-0.97
2005	0.19	-0.09	-0.29
2006	0.21	0.02	-0.19
2007	0.23	0.04	-0.19
2008	-0.46	-0.13	0.33
Mean(SD)	0.44(0.50)	0.38(0.73)	-0.06(0.50)

p value =0.66

ผลการศึกษาเปรียบเทียบของการจัดกลุ่มร้อยละ 30 ของการจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด พบว่า ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของค่าเบต้าของหุ้นมูลค่า (H E/P) และหุ้นเติบโต (L E/P) มีค่า 0.68 (0.16) และ 0.60 (0.16) ตามลำดับ โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ -0.08 (0.20) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่ามีค่ามากกว่าหุ้นเติบโตเท่ากับ 5 ปี และน้อยกว่าจำนวน 9 ปี ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 19

ตาราง 19 แสดงค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคา โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 30 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2007

ปี ค.ศ.	Beta		
	L E/P	H E/P	H-L E/P
1994	0.59	0.41	-0.19
1995	0.80	0.58	-0.23
1996	0.62	0.57	-0.05
1997	0.49	0.66	0.18
1998	0.56	0.44	-0.12
1999	0.65	0.44	-0.20
2000	0.45	0.63	0.18
2001	0.59	0.44	-0.15
2002	0.80	0.80	0.00
2003	1.05	0.73	-0.32
2004	0.57	0.80	0.23
2005	0.65	0.84	0.19
2006	0.77	0.39	-0.38
2007	0.88	0.63	-0.25
Mean(SD)	0.68(0.16)	0.60(0.16)	-0.08(0.20)

p value =0.17

ในขณะที่ ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของผลตอบแทนรายปีของหุ้นมูลค่า (H E/P) และหุ้นเติบโต (L E/P) มีค่า 0.43 (0.60) และ 0.48 (0.69) ตามลำดับ ซึ่งไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มทั้งสอง ไม่พบความแตกต่างทางสถิติ ที่ค่า $(p=0.17$ และ $p=0.51$ ตามลำดับ) โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ 0.05 (0.26) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่าให้ผลตอบแทนมากกว่าหุ้นเติบโตเท่ากับ 10 ปี และน้อยกว่าจำนวน 4 ปี ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 20

ตาราง 20 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายปีที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคา โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 30 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1995 ถึง 2008

ปี ค.ศ.	Return		
	L E/P	H E/P	H-LE/P
1995	-0.05	0.00	0.05
1996	1.67	1.84	0.18
1997	1.36	2.00	0.63
1998	0.00	-0.24	-0.24
1999	0.36	0.46	0.10
2000	0.85	0.45	-0.40
2001	0.00	0.18	0.18
2002	0.54	0.73	0.20
2003	0.33	0.49	0.16
2004	1.14	0.80	-0.35
2005	0.02	0.13	0.12
2006	0.14	0.03	-0.11
2007	0.07	0.14	0.07
2008	-0.35	-0.26	0.10
Mean(SD)	0.43(0.60)	0.48(0.69)	0.05(0.26)

p value =0.51

ตารางที่ 21 แสดงค่า p-value จากการทดสอบทางสถิติด้วย student T test รายปี เพื่อหาความแตกต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของค่าเบต้า (B B/M) และผลตอบแทนรายปี (R B/M) และการทดสอบหาความแตกต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดของค่าเบต้า (B E/P) และผลตอบแทนรายปี (R E/P) โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 30 ในการจัดกลุ่ม ค่า p-value < 0.05 แสดงไว้ด้วยตัวหนา มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

30%	B B/M	B E/P	30%	R B/M	R E/P
1994	0.00	0.05	1995	0.04	0.46
1995	0.00	0.03	1996	0.06	0.63
1996	0.08	0.57	1997	0.04	0.13
1997	0.00	0.21	1998	0.02	0.18
1998	0.55	0.33	1999	0.68	0.70
1999	0.01	0.15	2000	0.02	0.01
2000	0.44	0.14	2001	0.18	0.19
2001	0.01	0.27	2002	0.57	0.47
2002	0.06	0.97	2003	0.01	0.12
2003	0.00	0.02	2004	0.00	0.15
2004	0.00	0.08	2005	0.06	0.53
2005	0.66	0.22	2006	0.26	0.29
2006	0.43	0.38	2007	0.01	0.25
2007	0.13	0.02	2008	0.00	0.11

จากการจัดกลุ่มด้วยร้อยละ 30 ของหุ้นทั้งหมด ค่าเบต้าที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (B B/M) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 8 ปี ผลตอบแทนรายปีที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (R B/M) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 6 ปี ในขณะที่ ค่าเบต้าที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด (B E/P) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 2 ปี และผลตอบแทนรายปีที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด (R E/P) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 1 ปี

4.7 ผลการเปรียบเทียบค่าเบต้า และผลตอบแทนระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ที่จัดกลุ่มด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 25

ผลการศึกษาเปรียบเทียบของการจัดกลุ่มร้อยละ 25 ของการจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด พบว่า ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของค่าเบต้าของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตมีค่า 0.80 (0.14) และ 0.59 (0.15) ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยของหุ้นทั้งสองกลุ่มแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ค่า $(p=0.003)$ โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ -0.21 (0.21) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่ามีค่าเบต้ามากกว่าหุ้นเติบโตจำนวน 1 ปี และน้อยกว่าจำนวน 13 ปี ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 22

ตาราง 22 แสดงค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่า โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 25 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2007

ปี ค.ศ.	Beta		
	L B/M	H B/M	H-L B/M
1994	0.90	0.38	-0.52
1995	0.92	0.59	-0.32
1996	0.74	0.61	-0.13
1997	0.56	0.89	0.33
1998	0.82	0.64	-0.18
1999	0.83	0.58	-0.25
2000	0.69	0.65	-0.04
2001	0.69	0.44	-0.26
2002	0.71	0.54	-0.17
2003	1.02	0.47	-0.55
2004	0.70	0.35	-0.35
2005	0.68	0.62	-0.06
2006	1.02	0.79	-0.23
2007	0.92	0.73	-0.19
Mean(SD)	0.80(0.14)	0.59(0.15)	-0.21(0.21)

p value =0.003

ในขณะที่ ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของผลตอบแทนรายปีของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตมีค่า 0.45 (0.52) และ 0.36(0.73) ตามลำดับ ซึ่งไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มทั้งสอง ($p=0.55$) โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ -0.09 (0.52) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่ามีผลตอบแทนรายปีมากกว่าหุ้นเติบโตจำนวน 4 ปี และน้อยกว่าจำนวน 10 ปี ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 23

ตาราง 23 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายปีที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าโดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 25 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1995 ถึง 2008

ปี ค.ศ.	Return		
	L B/M	H B/M	H-L B/M
1995	0.06	-0.12	-0.18
1996	1.08	1.65	0.57
1997	1.00	2.20	1.20
1998	-0.12	-0.46	-0.34
1999	0.85	0.62	-0.23
2000	0.75	0.43	-0.32
2001	0.09	-0.12	-0.21
2002	0.37	0.46	0.09
2003	0.62	0.15	-0.47
2004	1.36	0.36	-1.00
2005	0.24	-0.10	-0.34
2006	0.26	0.05	-0.21
2007	0.21	0.06	-0.16
2008	-0.50	-0.13	0.38
Mean(SD)	0.45(0.52)	0.36(0.73)	-0.09(0.52)

p value =0.55

ผลการศึกษาเปรียบเทียบของการจัดกลุ่มร้อยละ 25 ของการจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด พบว่า ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของค่าเบต้าของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตมีค่า 0.70 (0.15) และ 0.63 (0.15) ตามลำดับ โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ -0.08 (0.19) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่ามีค่าเบต้ามากกว่าหุ้นเติบโตจำนวน 5 ปี และน้อยกว่าจำนวน 9 ปี ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 24

ตาราง 24 แสดงค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคา โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 25 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2008

ปี ค.ศ.	Beta		
	L E/P	H E/P	H-L E/P
1994	0.62	0.45	-0.16
1995	0.83	0.54	-0.29
1996	0.62	0.52	-0.10
1997	0.54	0.68	0.14
1998	0.60	0.52	-0.08
1999	0.68	0.47	-0.21
2000	0.49	0.63	0.14
2001	0.67	0.49	-0.18
2002	0.79	0.81	0.01
2003	1.02	0.68	-0.34
2004	0.62	0.83	0.22
2005	0.70	0.94	0.24
2006	0.81	0.57	-0.24
2007	0.87	0.64	-0.23
Mean(SD)	0.70(0.15)	0.63(0.15)	-0.08(0.19)

p value =0.16

ในขณะที่ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของผลตอบแทนรายปีของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตมีค่า 0.42 (0.58) และ 0.48 (0.72) ตามลำดับ ซึ่งไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มทั้งสอง ไม่พบความแตกต่างทางสถิติ ที่ค่า ($p=0.16$ และ $p=0.53$ ตามลำดับ) โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ 0.05 (0.32) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่ามีผลตอบแทนรายปีมากกว่าหุ้นเติบโตจำนวน 9 ปี และน้อยกว่าจำนวน 5 ปี ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 25

ตาราง 25 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายปีที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคา โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 25 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2008

ปี ค.ศ.	Return		
	L E/P	H E/P	H-LE/P
1995	-0.04	-0.01	0.03
1996	1.51	1.89	0.38
1997	1.32	2.05	0.73
1998	0.01	-0.35	-0.36
1999	0.36	0.30	-0.06
2000	0.81	0.39	-0.41
2001	0.00	0.21	0.21
2002	0.50	0.82	0.31
2003	0.32	0.44	0.12
2004	1.20	0.84	-0.36
2005	0.02	0.15	0.13
2006	0.16	0.00	-0.16
2007	0.08	0.15	0.07
2008	-0.37	-0.25	0.12
Mean(SD)	0.42(0.58)	0.48(0.72)	0.05(0.32)

p value =0.53

ตารางที่ 26 แสดงค่า p-value จากการทดสอบทางสถิติด้วย student T test รายปี เพื่อหาความแตกต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของค่าเบต้า (B B/M) และผลตอบแทนรายปี (R B/M) และการทดสอบหาความแตกต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดของค่าเบต้า (B E/P) และผลตอบแทนรายปี (R E/P) โดยใช้หุ่นจำนวนร้อยละ 25 ในการจัดกลุ่ม ค่า p-value < 0.05 แสดงไว้ด้วยตัวหนา มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

25%	B B/M	B E/P	25%	R B/M	R E/P
1994	0.00	0.08	1995	0.03	0.68
1995	0.00	0.02	1996	0.16	0.33
1996	0.20	0.30	1997	0.01	0.10
1997	0.01	0.38	1998	0.02	0.07
1998	0.16	0.56	1999	0.37	0.82
1999	0.07	0.20	2000	0.03	0.01
2000	0.74	0.35	2001	0.16	0.17
2001	0.03	0.25	2002	0.70	0.30
2002	0.10	0.92	2003	0.00	0.22
2003	0.00	0.01	2004	0.00	0.20
2004	0.00	0.16	2005	0.06	0.55
2005	0.64	0.15	2006	0.25	0.17
2006	0.52	0.70	2007	0.06	0.25
2007	0.07	0.06	2008	0.00	0.05

จากการจัดกลุ่มด้วยร้อยละ 25 ของหุ้นทั้งหมด ค่าเบต้าที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (B B/M) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 6 ปี ผลตอบแทนรายปีที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (R B/M) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 7 ปี ในขณะที่ ค่าเบต้าที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด (B E/P) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 2 ปี และผลตอบแทนรายปีที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด (R E/P) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 1 ปี

4.8 ผลการเปรียบเทียบค่าเบต้า และผลตอบแทนระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ที่จัดกลุ่มด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 10

ผลการศึกษาเปรียบเทียบของการจัดกลุ่มร้อยละ 10 ของการจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด พบว่า ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของค่าเบต้าของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตมีค่า 0.72 (0.27) และ 0.64 (0.22) ตามลำดับ โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ -0.08 (0.34) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่ามีค่าเบต้ามากกว่าหุ้นเติบโตจำนวน 6 ปี และน้อยกว่าจำนวน 8 ปี ดังแสดงไว้ในตารางที่ 27

ตาราง 27 แสดงค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 10 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2008

ปี ค.ศ.	Beta		
	L B/M	H B/M	H-L B/M
1994	0.83	0.38	-0.45
1995	0.83	0.73	-0.10
1996	0.81	0.69	-0.12
1997	0.63	1.10	0.47
1998	0.53	0.86	0.34
1999	0.64	0.64	0.00
2000	0.44	0.79	0.34
2001	0.48	0.55	0.07
2002	0.46	0.56	0.11
2003	0.75	0.32	-0.43
2004	0.55	0.29	-0.26
2005	0.63	0.52	-0.11
2006	1.46	0.68	-0.77
2007	1.02	0.84	-0.18
Mean(SD)	0.72(0.27)	0.64(0.22)	-0.08(0.34)

p value =0.41

ในขณะที่ ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของผลตอบแทนของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตมีค่า 0.44 (0.61) และ 0.37 (0.76) ตามลำดับ แต่ไม่พบความแตกต่างของค่าเบต้า และผลตอบแทนระหว่างกลุ่มทั้งสอง ($p=0.41$, และ $p=0.65$) โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ -0.08 (0.61) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่ามีผลตอบแทนรายปีมากกว่าหุ้นเติบโตจำนวน 4 ปี และน้อยกว่าจำนวน 10 ปี ดังแสดงไว้ในตารางที่ 28

ตาราง 28 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 10 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2008

ปี ค.ศ.	Return		
	L B/M	H B/M	H-L B/M
1995	-0.04	-0.10	-0.06
1996	0.96	1.82	0.86
1997	1.00	2.01	1.00
1998	-0.66	-0.74	-0.09
1999	0.91	0.97	0.06
2000	0.63	0.49	-0.13
2001	0.12	-0.15	-0.28
2002	0.40	0.36	-0.04
2003	0.71	0.04	-0.67
2004	1.59	0.24	-1.36
2005	0.50	-0.08	-0.58
2006	0.41	0.36	-0.05
2007	0.26	0.00	-0.26
2008	-0.60	-0.05	0.55
Mean(SD)	0.44(0.61)	0.37(0.76)	-0.08(0.61)

p value = 0.65

ผลการศึกษาเปรียบเทียบของการจัดกลุ่มร้อยละ 10 ของการจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด พบว่า ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของค่าเบต้าของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตมีค่า 0.74 (0.22) และ 0.69 (0.24) ตามลำดับ โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ -0.05 (0.29) จำนวนปีที่หุ้นมูลค่ามีค่าเบต้ามากกว่าหุ้นเติบโตจำนวน 5 ปี และน้อยกว่าจำนวน 9 ปี ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 29 ตาราง 29 แสดงค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 10 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2008

ปี ค.ศ.	Beta		
	L E/P	H E/P	H-L E/P
1994	0.59	0.45	-0.14
1995	0.75	0.63	-0.12
1996	0.53	0.46	-0.06
1997	0.43	0.65	0.22
1998	0.45	0.34	-0.11
1999	0.76	0.71	-0.05
2000	0.63	0.78	0.15
2001	0.81	0.88	0.07
2002	0.93	0.89	-0.04
2003	0.95	0.70	-0.25
2004	0.54	1.12	0.57
2005	1.01	1.03	0.02
2006	1.14	0.37	-0.77
2007	0.88	0.68	-0.20
Mean(SD)	0.74(0.22)	0.69(0.24)	-0.05(0.29)

p value =0.53

ในขณะที่ ค่าเฉลี่ย (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของผลตอบแทนรายปีของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตมีค่า 0.41 (0.64) และ 0.56 (0.83) ตามลำดับ ซึ่งไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างกลุ่มทั้งสอง ไม่พบความแตกต่างทางสถิติ ที่ค่า $(p=0.53$ และ $p=0.20$ ตามลำดับ) โดยค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตเท่ากับ 0.15 (0.42) ข้อมูลในรายละเอียดแสดงไว้ในตารางที่ 30

ตาราง 31 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนรายปีที่ได้เรียงลำดับด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 10 ในการจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตระหว่างปี 1994 ถึง 2008

ปี ค.ศ.	Return		
	L E/P	H E/P	H-L E/P
1995	-0.02	-0.01	0.01
1996	1.30	1.60	0.30
1997	1.61	2.66	1.05
1998	-0.13	-0.46	-0.33
1999	-0.03	0.16	0.19
2000	0.91	0.47	-0.43
2001	-0.10	0.44	0.53
2002	0.42	1.20	0.78
2003	0.35	0.39	0.04
2004	1.42	1.11	-0.30
2005	0.03	0.37	0.35
2006	0.25	0.09	-0.16
2007	0.10	0.14	0.04
2008	-0.38	-0.29	0.09
Mean(SD)	0.41(0.64)	0.56(0.83)	0.15(0.42)

p value =0.20

ตารางที่ 31 แสดงค่า p-value จากการทดสอบทางสถิติด้วย student T test รายปี เพื่อหาความแตกต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของค่าเบต้า (B B/M) และผลตอบแทนรายปี (R B/M) และการทดสอบหาความแตกต่างระหว่างหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดของค่าเบต้า (B E/P) และผลตอบแทนรายปี (R E/P) โดยใช้หุ้นจำนวนร้อยละ 10 ในการจัดกลุ่ม ค่า p-value < 0.05 แสดงไว้ด้วยตัวหนา มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

10%	B B/M	B E/P	10%	R B/M	R E/P
1994	0.02	0.75	1995	0.59	0.24
1995	0.51	0.50	1996	0.34	0.56
1996	0.39	0.58	1997	0.30	0.20
1997	0.02	0.57	1998	0.75	0.20
1998	0.20	0.66	1999	0.90	0.48
1999	0.99	0.89	2000	0.63	0.03
2000	0.04	0.55	2001	0.22	0.15
2001	0.66	0.78	2002	0.93	0.31
2002	0.53	0.84	2003	0.07	0.84
2003	0.03	0.27	2004	0.01	0.64
2004	0.10	0.09	2005	0.19	0.51
2005	0.71	0.95	2006	0.91	0.61
2006	0.38	0.60	2007	0.16	0.56
2007	0.36	0.28	2008	0.00	0.44

จากการจัดกลุ่มด้วยร้อยละ 25 ของหุ้นทั้งหมด ค่าเบต้าที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (B B/M) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 4 ปี ผลตอบแทนรายปีที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (R B/M) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 2 ปี ในขณะที่ ค่าเบต้าที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด (B E/P) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 1 ปี และผลตอบแทนรายปีที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด (R E/P) มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญจำนวน 1 ปี