

การเปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพ
ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่ากับกองทุนรวมหุ้น
Comparing Return, Risk, and Efficiency between Portfolios using the Value
Investing Approach and Equity Mutual Funds

¹ศิริกาญจน์ ศักดิ์สมบุญ (Sirikarn Saksomboon)

²ปนัดดา อินทร์พรหม (Panadda Intraprom)

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ (Kasetsart University)

Email: daokrajai.zaa@gmail.com

Received March 15, 2019; Revised March 30, 2019; Accepted June 15, 2019

Abstract

This paper aims to study return, risk and efficiency between 2 asset groups. The first group, we build stock portfolio using Magic Formula which an investment technique that uses the principles of value investing. The second group, we pick 40 mutual funds which have similar principle. And then finding mean, return of investment, standard deviation and shape ratio for each group to test the hypothesis and describe differences in data by using T-test at 95 percent confidence interval.

The study found that stock portfolio using value investing approach had a higher rate of investment return when compared to equity mutual fund however equity mutual fund had a lower risk with the level of significance at 0.05. On the other hand, equity mutual fund had a higher efficiency than stock portfolio using value investing approach with the level of significance at 0.1. The equity mutual fund had limited risk and diversification however it generated average return but had a higher efficiency than stock portfolio using Magic Formula which is a well-known approach and popular for investors.

Keywords: Stock, Mutual Fund, return, risk, efficiencies

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลตอบแทน ความเสี่ยง และ ประสิทธิภาพที่ได้จากกลุ่มหุ้นเน้นคุณค่าที่มาจากการคัดกรองหุ้นผ่านระบบ Magic Formula เพื่อเปรียบเทียบกับกองทุนรวมหุ้น สำหรับการศึกษานี้ใช้ข้อมูลย้อนหลังของหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกด้วยวิธีการ Magic Formula เป็นระยะเวลา 5 ปี คือ ปี 2013 – 2017 และใช้ข้อมูลของกองทุนรวมหุ้นไทยจำนวน 40 กองทุนมาเป็นตัวเปรียบเทียบ หลังจากนั้น หาค่าเฉลี่ย อัตราผลตอบแทน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่า Sharpe Ratio เพื่อนำมาวิเคราะห์ สมมติฐาน และอธิบายความแตกต่างของข้อมูลโดยใช้สถิติทดสอบ t-Test ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มหุ้นเน้นคุณค่านั้นมีความแตกต่างในเรื่องของผลตอบแทนและความเสี่ยงเมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยกลุ่มหุ้นเน้นคุณค่า จะมีผลตอบแทนสูงกว่าเมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้น และในทางตรงกันข้าม กองทุนรวมหุ้นก็มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่ากลุ่มหุ้นเน้นคุณค่า เช่นกัน และนอกจากนี้ กลุ่มหุ้นเน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้น มีประสิทธิภาพที่แตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญที่ลดลงมา คือ ระดับนัยสำคัญ 0.1 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นนั้นมีประสิทธิภาพมากกว่ากลุ่มหุ้นเน้นคุณค่า ดังนั้น กองทุนรวมหุ้นจึงเป็นทางเลือกในการลงทุนที่ดี ทางเลือกหนึ่ง ซึ่งมีการจำกัดและกระจายความเสี่ยงจากนโยบายกองทุน ทำให้มีผลตอบแทนที่ไม่สูงมาก แต่อย่างไรก็ตาม กองทุนรวมหุ้นก็มีประสิทธิภาพที่สูงกว่าการลงทุนในหุ้นเน้นคุณค่า ที่มีวิธีการคัดเลือกแบบ Magic Formula ที่เป็นที่รู้จักและได้รับความนิยมในหมู่นักลงทุนในปัจจุบัน

คำสำคัญ: หลักทรัพย์, กองทุนรวมหุ้น, ผลตอบแทน, ความเสี่ยง, ประสิทธิภาพ

บทนำ

ในปัจจุบันการลงทุนไม่ว่าจะเป็นการฝากเงินไว้กับธนาคาร การลงทุนในพันธบัตร การลงทุนในหลักทรัพย์ หรือกองทุนรวมต่าง ๆ ย่อมมีผลตอบแทนและความเสี่ยงแตกต่างกันไป สำหรับประเทศไทยนั้นคนส่วนใหญ่นิยมลงทุนในหลักทรัพย์และกองทุนรวม ทั้งนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในธุรกิจที่ตนเองชอบได้ และหากมีทักษะวิเคราะห์ มีความรู้ในการเลือกหลักทรัพย์ แต่ละตัวถือยาวนานไม่ต่ำกว่า 1 ปี ก็น่ามีผลงานที่ดีกว่ากองทุนแล้ว แต่สำหรับกองทุนรวมหุ้น ผู้ลงทุนจะต้องนำเงินไปให้แก่ผู้จัดการกองทุน เพื่อให้ดูแลและจัดการในการลงทุนตามนโยบายของแต่ละกองทุน ซึ่งการลงทุนในกองทุนรวม ผู้ลงทุนสามารถทำได้ง่ายกว่า สะดวกกว่า และอาจมีผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ดีกว่า เมื่อเทียบกับการลงทุนด้วยตนเองผ่านการลงทุนในหลักทรัพย์โดยหากพิจารณาถึงวิธีการคัดเลือกหลักทรัพย์ เพื่อลงทุนด้วยตัวเอง จากการค้นคว้าพบงานวิจัยของ Sareewiwatthana (2005) ที่ทำการศึกษาทดสอบการลงทุน โดยใช้วิธี Magic Formula กับตลาดหลักทรัพย์ของไทยในช่วงปี 2002-2012 เป็นช่วงเวลา 10 ปี ก็พบว่าพอร์ตสามารถทำผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดเป็นอย่างมาก การศึกษานี้จึงทำการทดสอบแนวทางการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในประเทศไทย ว่าหากใช้วิธีการเลือกหลักทรัพย์วิธี Magic Formula ด้วยการคัดเลือกหลักทรัพย์ด้วยอัตราส่วน P/E ซึ่งได้มีการทดสอบแล้วว่าคัดเลือกหลักทรัพย์ได้ดีที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย และสร้างเป็นพอร์ตโฟลิโอ โดยคัดกรองหลักทรัพย์ที่อาศัยการเจริญเติบโตของหลักทรัพย์ (ROE) และความถูกของหลักทรัพย์ (PE) และนำหลักทรัพย์ทั้งหมดมาเรียงลำดับตาม ROE จากมากไปหาน้อย และนำ

หุ้นมาเรียงตาม PE จากน้อยไปหามาก จากนั้นก็ตัดเอาหุ้นที่มีตัวเลขรวมกันน้อยที่สุด 30 อันดับ เพื่อซื้อแล้วถือไว้ 1 ปี จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราหุ้นในประเทศไทยหรือไม่ เพื่อให้เป็นวิธีการลงทุนทางเลือกหนึ่ง สำหรับนักลงทุนมือใหม่ และนักลงทุนรายย่อย และเพื่อให้นักลงทุนไทยพิจารณาทางเลือกระหว่างการลงทุนใน หลักทรัพย์ และกองทุนรวมหุ้น ได้ตรงตามวัตถุประสงค์ในการลงทุนของตนเองมากยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า โดยใช้วิธีคัดเลือกหุ้นแบบ Magic Formula
2. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นของไทย
3. เพื่อวัดประสิทธิผลของผลตอบแทนต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้นไทย
4. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้นไทย

ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

การลงทุนแบบเน้นคุณค่า มีพื้นฐานมาจากแนวคิดการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของเบนจามิน แกรแฮม และ เดวิด ดอจจ์ แห่งมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ที่เน้นการลงทุนในหุ้นที่มีราคาต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานซึ่งอ้างอิงจากอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ เช่น อัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์สุทธิ (P/E) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B) อัตราเงินปันผลตอบแทนที่ (Dividend yield) เป็นต้น โดยเชื่อว่าในระยะยาวราคาหุ้นจะปรับตัวเข้าสู่มูลค่าพื้นฐาน (Fundamental Value) การลงทุนในหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานจึงมีโอกาสกำไรมากกว่าขาดทุน แนวคิดของการลงทุนแบบเน้นคุณค่านี้ได้สร้างชื่อเสียงให้กับนักลงทุนระดับโลก อาทิ วอร์เรน บัฟเฟตต์ จอห์น เทมเพิลตัน จอห์น เนฟฟ์ เป็นต้น และการลงทุนแบบเน้นคุณค่านี้ยังได้รับการสนับสนุนจากงานวิจัยเชิงวิชาการมากมาย (Rojana-arpa, 2011)

แนวคิด Magic Formula

แนวคิด Magic formula นี้ถูกนำเสนอในหนังสือชื่อ คัมภีร์สุดขยอด้นักลงทุน (The little book that beats the market) สูตรมหัศจรรย์เพื่อชัยชนะและความมั่งคั่ง ผู้เขียน Joel Greenblatt (2006) ผู้แปล ชานันท์ อาริย์วัฒนานนท์ Magic Formula คิดค้นโดย Joel Greenblatt ผู้ก่อตั้งและบริหารกองทุน Gotham Capital ซึ่งมีแนวทางในการลงทุนแบบเน้นคุณค่า โดยลงทุนในลักษณะของการซื้อหุ้นที่มีมูลค่าที่แท้จริงสูง มีผลตอบแทนสูงและมีคุณภาพดี แต่จ่ายซื้อในราคาที่ถูกลง ซึ่งแนวคิดลงทุนแบบเน้นคุณค่า มูลค่าที่แท้จริงคำนวณจากการ Discount กระแสเงินสดจากกำไรในอนาคตด้วยผลตอบแทนที่เหมาะสม โดยอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมจะต้องสะท้อนความเสี่ยงจากการลงทุน ดังนั้น การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง จึงให้อัตราผลตอบแทนที่สูงตามไปด้วยโดยขั้นตอนคัดเลือกหุ้นเข้าพอร์ตโดยใช้กลยุทธ์ Magic Formula มีดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 ตัดอุตสาหกรรมการเงินออกก่อน เนื่องจากอุตสาหกรรมดังกล่าวมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มอื่น ซึ่งหากนำมารวมอาจทำให้การคำนวณมีความผิดพลาดเกิดขึ้นได้ ขั้นตอนที่ 2 จัดเรียงหาอันดับของหุ้นในตลาดจากมากไปหาน้อยโดยใช้ค่า Return On Capital และ Earning Yield เพื่อค้นหาหุ้นที่มีศักยภาพในการทำกำไรของบริษัทที่สูงและมีราคาไม่แพงมากเกินไปขั้นตอนที่ 3 เป็นหัวใจสำคัญที่ช่วยในการคัดเลือกหุ้นเข้ามาในพอร์ตโฟลิโอ นั่นคือ การสร้าง Magic Formula Score โดยการนำเอาผลรวมของอันดับหุ้นจากการเรียงอันดับ โดยใช้

“ความรู้มีรากฐานมาจากจิตสำนึก”

ค่า ROC และ EY เข้าไว้ด้วยกันเพื่อให้สะดวกต่อการนำไปใช้งาน (เช่น หุ้นที่มีค่า ROC สูงที่สุดในตลาดจะได้อันดับที่ 1) และขั้นตอนสุดท้ายคือ ในแต่ละปีนั้นเราจะทำการเรียงลำดับคะแนน เพื่อทำการเลือกหุ้นจำนวน 30 ตัวที่มีคะแนน Magic Formula Score น้อยที่สุด (ดีที่สุด) เข้ามาในพอร์ตโฟลิโอ และทำการหมุนลงทุนในขั้นตอนเดิมต่าง ๆ ทุกสิ้นปี

แนวคิดกองทุนรวมตราสารทุน

เนื่องจาก “กองทุนรวมหุ้น” มีนโยบายลงทุนในหุ้นเป็นหลัก จึงนับได้ว่าเป็นการลงทุนที่มีโอกาสให้ผลตอบแทนได้มากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมประเภทอื่นๆ ซึ่งผลตอบแทนที่ค่อนข้างสูงก็นำมาซึ่งความเสี่ยงที่สูง (หรือโอกาสที่จะไม่ได้รับเงินลงทุนกลับคืนมาเท่าเดิม) ตามไปด้วยเสมอ โดยการลงทุนใน “กองทุนรวมหุ้น” อาจมีความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมไปลงทุน และความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจและการเมืองทั้งภายในและภายนอกประเทศ เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ปัญหาซับไพร์ม การปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันในตลาดโลก และความไม่แน่นอนของปัญหาการเมืองภายในประเทศอย่างเช่นในปัจจุบันข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้น คือ การกระจายการลงทุนไปยังหุ้นหลาย ๆ ตัว เพราะหากหุ้นตัวใดราคาตกลงก็ยังมีส่วนอื่นมาพยุงไว้ เช่น ในช่วงเศรษฐกิจขาลงทั่วโลก หุ้นกลุ่มยาและกลุ่มอาหาร อาจถูกกระทบน้อยกว่าหุ้นกลุ่มยานยนต์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เพราะยาและอาหารถือเป็นสิ่งจำเป็นเบื้องต้น แต่ก็ไม่สามารถหลีกเลี่ยงความเสี่ยงได้ทั้งหมดหากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นนั้นมีผลกระทบต่อตลาดหุ้นในวงกว้าง

การลงทุนใน “กองทุนรวมหุ้น” นั้นมีนโยบายที่หลากหลาย โดยอาจเลือกนำเงินไปลงทุนในหุ้นที่มีอัตราการเติบโตสูง ซึ่งอาจเป็นหุ้นขนาดเล็กที่มีผลการดำเนินงานดี และมีศักยภาพที่จะขยายกิจการได้ดีในอนาคต หรืออาจนำเงินไปลงทุนในหุ้นคุณภาพ ซึ่งเป็นหุ้นขนาดใหญ่ซึ่งมีปัจจัยพื้นฐานดี มีมั่นคง มีผลการดำเนินงานดี และมีประวัติการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ หรือลงทุนในหุ้นของหมวดอุตสาหกรรมใด ๆ ซึ่งบริษัทจัดการกองทุนจะเป็นผู้กำหนดนโยบายการลงทุนดังกล่าว และเปิดเผยไว้ในหนังสือชี้ชวน

แนวคิดการหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

$$HPRs = \frac{Dt + (Pt - Pt-1)}{Pt-1}$$

โดย HPRs คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะเวลา 1 งวด, Dt คือ เงินปันผลรับของหลักทรัพย์ของงวดที่ t, Pt คือ ราคาหุ้นสามัญปลายงวด และ Pt-1 คือ ราคาหุ้นสามัญปลายงวดที่ t-1 (Lo-uthai, 2007)

เนื่องจากว่าราคาหลักทรัพย์เป็นราคาที่สะท้อนและรวมเงินปันผลแล้ว ดังนั้น สามารถเขียนสมการหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่ได้ ดังนี้

$$HPRs = \frac{(Pt - Pt-1)}{Pt-1} \times 100$$

แนวคิดการหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$$Rs = \frac{NAVt - NAVt-1 + Dt}{NAVt-1}$$

โดย Rpt คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t, NAVt คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t, NAVt-1 คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t-1, Dt คือ เงินปันผลจ่ายในเวลา t หรือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (NAV) = (มูลค่าทรัพย์สินรวม-หนี้สิน)/จำนวนหน่วยลงทุน (Pungwattanapong, 2010)

แนวคิดการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ค่าความเสี่ยงที่ใช้ตัวชี้วัดของ Sharpe

$$\text{Sharpe Ratio} = (RP - RF) / \sigma_p$$

โดย RP คือผลตอบแทนเฉลี่ยที่ได้รับจากการลงทุน, σ_p คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน, RF คือผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นในช่วงเวลาของการลงทุน (The Stock Exchange of Thailand, 2003)

การทดสอบความแตกต่างของค่ากลางของสองประชากรที่อิสระต่อกัน (Independent t-test)

เป็นการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับค่าเฉลี่ยของประชากรในกรณีกลุ่มตัวอย่างที่เป็นอิสระจากกัน หรือกลุ่มตัวอย่างทั้งสองไม่สัมพันธ์กัน (t-test for independent samples) อาจเรียกว่า การทดสอบความแตกต่าง โดยไม่มีวิธีจับคู่ (ไม่ใช่การศึกษาในสิ่งเดียวกัน) หรือการทดสอบที่สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ไม่เกี่ยวข้องกัน (Independent t-test) (Buranarat, 2000)

ขั้นตอนในการทดสอบ มีดังนี้

1. ตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของสถิติทดสอบ มีดังนี้
 - 1.1 กลุ่มตัวอย่างทั้งสองกลุ่มไม่มีความสัมพันธ์กัน
 - 1.2 ประชากรทั้งสองกลุ่มมีการแจกแจงแบบปกติ
 - 1.3 ข้อมูลอยู่ในมาตราอันตรภาคหรืออัตราส่วน

2. กำหนดสมมติฐานทางสถิติ

สำหรับการทดสอบแบบสองทิศทาง

$$H_0 : \mu = \mu$$

$$H_1 : \mu \neq \mu$$

สำหรับการทดสอบแบบทิศทางเดียว

$$H_0 : \mu = \mu$$

$$H_1 : \mu > \mu \text{ หรือ } \mu < \mu$$

กำหนด α

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}} \quad ; \quad df = \frac{\left(\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}\right)^2}{\frac{\left(\frac{s_1^2}{n_1}\right)^2}{n_1 - 1} + \frac{\left(\frac{s_2^2}{n_2}\right)^2}{n_2 - 1}}$$

คำนวณค่าสถิติ t จากสูตร

3. กำหนดขอบเขตวิกฤต โดยหาค่า t วิกฤต

4. สรุปผลการทดลองพิจารณาตัวเลขไม่คิดเครื่องหมาย $t \geq t$ วิกฤต จะปฏิเสธ H_0 $t < t$ วิกฤต จะยอมรับ H_0

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้จะนำข้อมูลที่รวบรวมได้ มาวิเคราะห์เพื่อหาอัตราผลตอบแทน และประสิทธิภาพของหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้น ซึ่งมีการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้ ขั้นตอนที่ 1 คัดเลือกหลักทรัพย์ 30 ตัวด้วยวิธีการเรียงลำดับค่า P/E และ ROE จากค่าที่ดีที่สุดไปหาค่าที่แย่ที่สุด โดยค่า P/E เรียงจากน้อยไปมาก และค่า ROE เรียงจากมากไปน้อย เมื่อนำลำดับของค่า P/E และค่า ROE มารวมกันจะทำการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีเลขรวมกันน้อย

“ความรู้มีรากฐานมาจากจิตสำนึก”

ที่สุด 30 ตัวแรกจากหลักทรัพย์ทั้งตลาด มาเป็นกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า ทั้งนี้ จะต้องทำการตัดหลักทรัพย์ที่มีบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมการเงินออกก่อน เพื่อไม่ให้เกิดการคำนวณมีความผิดพลาด ขั้นตอนที่ 2 คำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และประสิทธิภาพ ด้วยวิธีSharpe Ratio ของกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้น ขั้นตอนที่ 3 นำผลตอบแทน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่า Sharpe Ratio มาเปรียบเทียบกัน ขั้นตอนสุดท้าย ทำการทดสอบสมมติฐาน T-Test ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula จำนวน 150 ค่า ได้มาจากข้อมูลตั้งแต่ปี 2013 – 2017 ซึ่งมีหุ้นที่ผ่านการคัดกรองด้วยวิธี Magic Formula ปีละ 30 ตัว เปรียบเทียบกับข้อมูลผลตอบแทน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่า Sharpe Ratio ของกองทุนรวมหุ้นจำนวน 191 ค่าที่ได้มาจาก 40 กองทุนในแต่ละปีเป็นระยะเวลา 5 ปี โดยตัดกองที่ไม่ปรากฏผลตอบแทนออก เพื่อหาความแตกต่างระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้น

ผลการวิจัย

1. ผลการเรียงลำดับจากค่า P/E น้อยไปมาก นำมารวมกับค่า ROE ที่เรียงลำดับจาก มากไปน้อย

ก) ปี 2013 มีจำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่า 0 (เป็นบวก) อยู่ 14 ตัว มี KCE เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุดคือ 125.96% ในขณะที่จำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่า 0 (เป็นลบ) อยู่ 16 ตัวมี NPP เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ -61.43% โดยมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวม 30 ตัวเท่ากับ 6.67% ต่อปี

ข) ปี 2014 มีจำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่า 0 (เป็นบวก) อยู่ 24 ตัว มี IRCP เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุดคือ 133.33% ในขณะที่จำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่า 0 (เป็นลบ) อยู่ 6 ตัวมี NNCL เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ -20.98% โดยมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวม 30 ตัวเท่ากับ 30.95% ต่อปี

ค) ปี 2015 มีจำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่า 0 (เป็นบวก) อยู่ 11 ตัว มี TAPAC เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุด คือ 667.03% ในขณะที่จำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่า 0 (เป็นลบ) อยู่ 19 ตัวมี CSP เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ -55.47% โดยมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวม 30 ตัวเท่ากับ 19.55% ต่อปี

ง) ปี 2016 มีจำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่า 0 (เป็นบวก) อยู่ 17 ตัว มี QTC เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุด คือ 262.75% ในขณะที่จำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่า 0 (เป็นลบ) อยู่ 13 ตัวมี TASC0 เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ -53.09% โดยมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวม 30 ตัวเท่ากับ 23.38% ต่อปี

จ) มีจำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่า 0 (เป็นบวก) อยู่ 21 ตัว มี AH เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุดคือ 115.63% ในขณะที่จำนวนหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่า 0 (เป็นลบ) อยู่ 9 ตัวมี BGT เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ -34.48% โดยมีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวม 30 ตัวเท่ากับ 15.22% ต่อปี

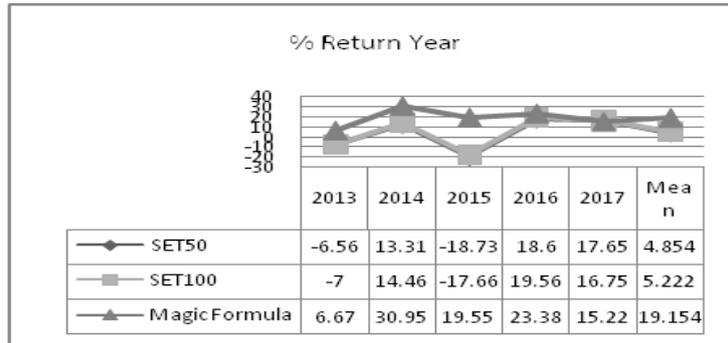
2. ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula ย้อนหลัง 5 ปีระหว่าง 2013-2017

%Return Year	2013	2014	2015	2016	2017	Mean
Magic Formula	6.67	30.95	19.55	23.38	15.22	19.154

จะพบว่าผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula ย้อนหลัง 5 ปีระหว่างปี 2013-2017 นั้น มีผลตอบแทนเป็นบวกทุกปี โดยปีที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดคือปีที่ 2014 มีค่าเท่ากับ 30.95% ส่วนปีที่ให้ผลตอบแทนน้อยที่สุดคือปีที่ 2013 มีค่าเท่ากับ 6.67% และมีผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปีเท่ากับ 19.15%

“ความคุ้มค่าฐานมาจากจิตสำนึก”

สรุปผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula เมื่อเทียบกับ SET50, SET100



จะพบว่า ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula จะมีค่ามากกว่า SET50 และ SET 100 จำนวน 4 ปี ได้แก่ ปี 2013–2016 ส่วนปี 2017 ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula จะมีค่าต่ำกว่า SET50 และ SET 100 ทั้งนี้ จากผลตอบแทนเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า กลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula มีค่ามากกว่า SET100 และ SET50 ตามลำดับ

3.เปรียบเทียบผลตอบแทน

ก) จัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula เทียบกับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2013



จะพบว่าผลการจัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula(MF) เทียบกับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2013 นั้น กลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี MF อยู่ในลำดับที่ 1 โดยให้ผลตอบแทนอยู่ที่ 6.67%

ข) จัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula เทียบกับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2014



“ความรู้มีรากฐานมาจากจิตสำนึก”

จะพบว่าผลการจัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula(MF) เทียบกับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2014 นั้น กลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี MF อยู่ในลำดับที่ 1 โดยให้ผลตอบแทนอยู่ที่ 30.95%

ค) จัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula เทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2015



จะพบว่าผลการจัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula(MF) เทียบกับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2015 นั้น กลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี MF อยู่ในลำดับที่ 1 โดยให้ผลตอบแทนอยู่ที่ 30.95%

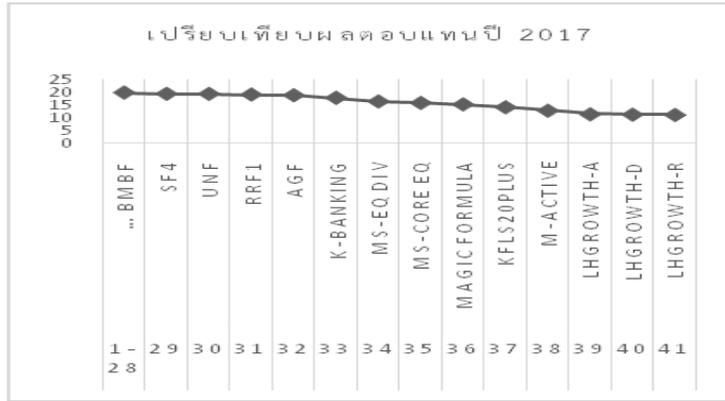
ง) จัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula เทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2016



จะพบว่าผลการจัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula(MF) เทียบกับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2016 นั้น กลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี MF อยู่ในลำดับที่ 12 โดยให้ผลตอบแทนอยู่ที่ 23.38%

จ) จัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula เทียบกับกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2017

“ความรู้มีรากฐานมาจากจิตสำนึก”



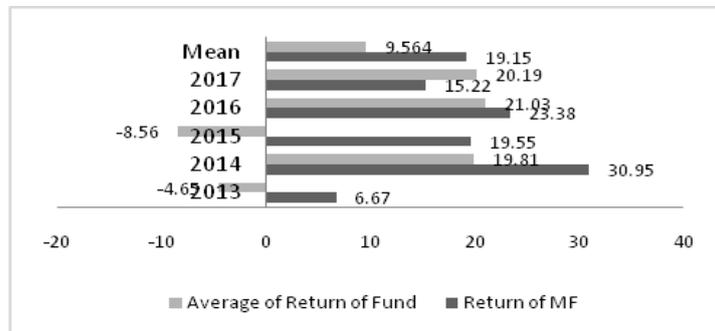
จะพบว่าผลการจัดลำดับผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula(MF) เทียบกับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไทยในปี 2017 นั้น กลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี MF อยู่ในลำดับที่ 36 โดยให้ผลตอบแทนอยู่ที่ 15.22%

สรุปผลตอบแทน (% Return) และลำดับที่ได้ (Rank) ของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula พร้อมค่าผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นตั้งแต่ปี 2013 -2017

Year	2013	2014	2015	2016	2017
Rank of Magic Formula	1	1	1	12	36
Return of Magic Formula	6.67	30.95	19.55	23.38	15.22
Average of Fund Return	-4.65	19.81	-8.56	21.03	20.19

จะพบว่าผลตอบแทน (% Return) ของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula ให้ผลตอบแทนสูงสุดที่ 23.38% ในปี 2016 และให้ผลตอบแทนต่ำสุดที่ 6.67% ในปี 2013 และมีผลการจัดลำดับอยู่ในลำดับที่ 1 จำนวน 3 ปี ระหว่างปี 2013 - 2015 โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยรวม 5 ปีที่ 19.15% และมีลำดับเฉลี่ยใน 5 ปีที่ลำดับที่ 11

ในส่วนผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไทยนั้น มีปีที่ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 0 (ติดลบ) จำนวน 2 ปีคือปี 2013 และ 2015 และมีค่าต่ำสุดที่ -8.56% ส่วนปี 2014 , 2016 และ 2017 นั้น ให้ผลตอบแทนมากกว่า 0 (เป็นบวก) มีค่าสูงสุดที่ 21.03% โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรวม 5 ปีที่ 9.56%



ง) ทำการทดสอบโดยใช้ t-test ซึ่งเป็นกรนำผลต่างของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่คัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ดังนี้

“ความรู้มีรากฐานมาจากจิตสำนึก”

H_0 : ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula- ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น = 0 (ความหมายคือถ้ายอมรับ H_0 แสดงว่าผลตอบแทนของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไม่มีความแตกต่างกัน)

H_1 : ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula- ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น \neq 0 (ความหมายคือถ้ายอมรับ H_1 แสดงว่าผลตอบแทนของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นมีความแตกต่างกัน)

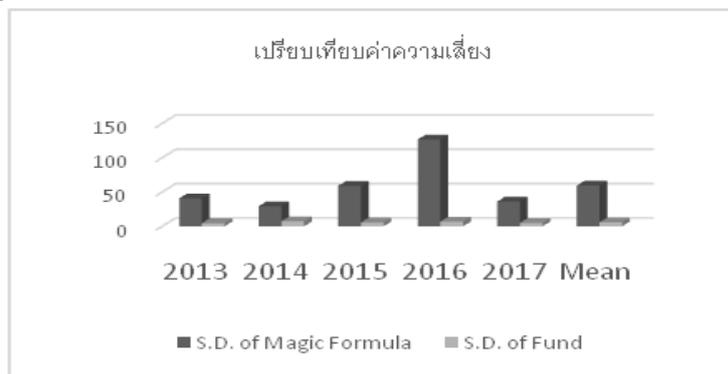
จากผลลัพธ์ The t-value is 1.78069. The p-value is .037929. The result is significant at $p < .05$ ค่า t คือ 1.78069 ค่า p คือ .037929 ผลการวิจัยพบว่ามันัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สรุปคือปฏิเสธ H_0 ที่ว่าผลตอบแทนของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี MF กับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นไม่มีความแตกต่างกัน แต่ยอมรับ H_1 ที่ว่าผลตอบแทนของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี MF กับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นมีความแตกต่างกันที่ระดับนัยสำคัญที่ 95%

4. เปรียบเทียบความเสี่ยง

ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นตั้งแต่ปี 2013 – 2017

Year	2013	2014	2015	2016	2017	Mean
S.D. of Magic Formula	40.71	29.38	58.94	126.57	36.19	59.32
S.D. of Fund	4.55	7.34	5.55	6.91	4.91	5.85

จะพบว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน หรือค่าความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula จะมีความเสี่ยงสูงสุดเมื่อเทียบกับค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น โดยมีความเสี่ยงอยู่ในลำดับที่ 36 จาก 36 กองทุน ซึ่งเป็นความเสี่ยงสูงสุด หากไม่นับรวมกองทุนรวมหุ้น 5 กองทุน ที่ไม่ปรากฏข้อมูลที่สามารถนำมาคำนวณได้ โดยค่าความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula มีค่าถึง 59.33 ในขณะที่ค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นมีค่าไม่ถึง 20 โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 14.80 – 19.59



ข.) ทำการทดสอบโดยใช้ t-test ซึ่งเป็นการนำผลต่างของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่คัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ดังนี้

H_0 : ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula- ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้น = 0 (ความหมายคือถ้ายอมรับ H_0 แสดงว่าความเสี่ยงของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นไม่มีความแตกต่างกัน)

“ความริ่รวยฐานมาจากจิตสำนึก”

H_1 : ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula- ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้น $\neq 0$ (ความหมายคือถ้ายอมรับ H_1 แสดงว่าความเสี่ยงของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นมีความแตกต่างกัน)

จากผลลัพธ์ The t-value is 2.96599. The p-value is .008991. The result is significant at $p < 0.05$ ค่า t คือ 2.96599 ค่า p คือ .008991 ผลการวิจัยพบว่ามีความสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05สรุปคือปฏิเสธ H_0 ที่ว่าความเสี่ยงของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี MF กับความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นไม่มีความแตกต่างกัน แต่ยอมรับ H_1 ที่ว่าความเสี่ยงของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี MF กับความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นมีความแตกต่างกันที่ระดับนัยสำคัญที่ 95%

5. เปรียบเทียบประสิทธิภาพ

ก) เครื่องมือวัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน สามารถทดสอบด้วยมาตรวัด Sharpe Ratio โดยสามารถดำเนินการคำนวณได้ด้วยวิธีดังนี้

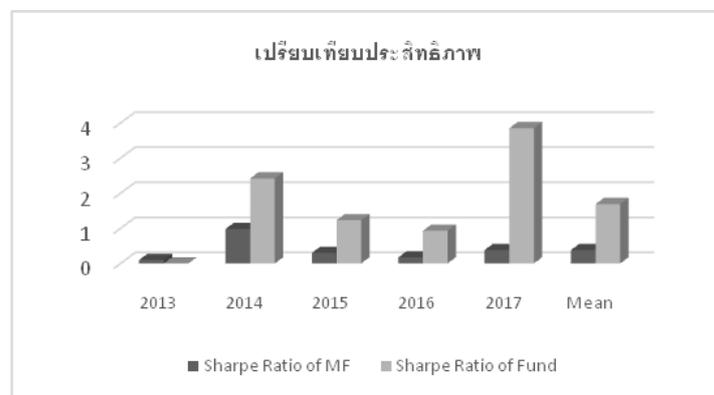
$$\text{Sharpe Ratio} = (\text{Return}-\text{RF})/\text{SD}$$

ในที่นี้ Return คือ ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ได้รับจากการลงทุน, SD คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน, ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นในช่วงเวลาของการลงทุน หากคำนวณได้ Sharpe Ratio ติดลบ แปลว่าการลงทุนแบบไม่มีความเสี่ยง (เช่นในพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น)

Year	2013	2014	2015	2016	2017	Mean
Sharpe Ratio of MF	0.1	0.98	0.3	0.17	0.38	0.38
Sharpe Ratio of Fund	0	2.42	1.23	0.93	3.85	1.69

แสดงให้เห็นว่าค่า Sharpe Ratio ของกองทุนมีผลตอบแทนที่มากกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี และ ในปี 2014-2017 ส่วนปี 2013 ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นจะไม่แตกต่างจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี นอกจากนี้ ยังมีประสิทธิภาพมากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์เน้นคุณค่า ที่คัดเลือกหุ้นด้วยวิธี Magic Formula จำนวน 4 ปี คือปี 2014-2017 อีกด้วย

ในขณะที่ค่า Sharpe Ratio ของกลุ่มหุ้นเน้นคุณค่าที่คัดเลือกหุ้นด้วยวิธี Magic Formula ไม่มีปีใดเลยที่ติดลบ และก็ไม่มีปีใดเลยที่ทำได้มากกว่า 1 โดยมีค่า Sharpe Ratio อยู่ระหว่าง 0.1 – 0.98 และเฉลี่ยรวม 5 ปี มีค่าอยู่เพียง 0.38



ข) ทำการทดสอบโดยใช้ t-test ซึ่งเป็นการนำผลต่างของประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และประสิทธิภาพของกองทุนรวมหุ้นมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ดังนี้

H_0 : ค่าเฉลี่ยประสิทธิภาพของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula- ค่าเฉลี่ย

ประสิทธิภาพของกองทุนรวมหุ้น = 0 (ความหมายคือถ้ายอมรับ H_0 แสดงว่าประสิทธิภาพของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับประสิทธิภาพของกองทุนรวมหุ้นไม่มีความแตกต่างกัน)

H_1 : ค่าเฉลี่ยประสิทธิภาพของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula- ค่าเฉลี่ยประสิทธิภาพของกองทุนรวมหุ้น $\neq 0$ (ความหมายคือถ้ายอมรับ H_1 แสดงว่าประสิทธิภาพของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นมีความแตกต่างกัน)

จากผลลัพธ์ The t-value is -1.9031. The p-value is .093521. The Result is Significant at $p < .10$

ค่า t คือ -1.9031 ค่า p คือ 0.093521 มีนัยสำคัญที่ $p < 0.10$ เพราะค่า P มากกว่า 0.10สรุปคือ ปฏิเสธ H_0 ที่ว่าประสิทธิภาพของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี MF กับประสิทธิภาพของกองทุนรวมหุ้นไม่มีความแตกต่างกัน ดังนั้นประสิทธิภาพของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี MF กับประสิทธิภาพของกองทุนรวมหุ้นมีความแตกต่างกัน ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 90%

สรุปและอภิปรายผล

1. เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนระหว่างการคัดกรองหุ้นด้วยระบบ Magic Formula กับการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นไทยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2013-2017 จะพบว่า ปี 2013, 2014 และปี 2015 การคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula มีผลตอบแทนอยู่ในลำดับที่ 1 เมื่อเทียบกับกองทุนรวมหุ้น ส่วนในปี 2016 และปี 2017 การคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula มีผลตอบแทนอยู่ในลำดับที่ 12 และลำดับที่ 36 ตามลำดับ

ผลตอบแทน (% Return) ของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี MF ให้ผลตอบแทนสูงสุดที่ 30.95% ในปี 2014 และให้ผลตอบแทนต่ำสุดที่ 6.67% ในปี 2013 และมีลำดับเฉลี่ยใน 5 ปีที่ลำดับที่ 11 โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 19.15%

2. เมื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างการคัดกรองหุ้นด้วยระบบ Magic Formula กับการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นไทยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2013-2017 จะพบว่า ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรืออีกนัยหนึ่งคือค่าความเสี่ยงของการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula นั้นมีค่าสูงเมื่อเปรียบเทียบกับค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น โดยจะมีค่าความเสี่ยงสูงสุดเมื่อเทียบกับค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น โดยมีความเสี่ยงอยู่ในลำดับที่ 36 จาก 36 กองทุน ซึ่งเป็นความเสี่ยงสูงสุด หากไม่นับรวมกองทุนรวมหุ้น 5 กองทุน ที่ไม่ปรากฏข้อมูลที่สามารถนำมาคำนวณได้

ซึ่งค่าความเสี่ยงของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula มีค่าถึง 59.33 ในขณะที่ค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นมีค่าไม่ถึง 20 โดยมีค่าอยู่ระหว่าง 14.80 - 19.59

3. เมื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพระหว่างการคัดกรองหุ้นด้วยระบบ Magic Formula กับการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นไทยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2013-2017 ด้วยค่า Sharpe Ratio จะพบว่า กองทุนรวมหุ้นมีผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี เป็นจำนวน 4 ปี คือ ปี 2014-2017 นอกจากนี้ การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นยังมีประสิทธิภาพมากกว่าการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่าที่คัดเลือกหุ้นด้วยวิธี Magic Formula จำนวน 4 ปี คือ ปี 2014-2017 อีกด้วย

นอกจากนี้ เมื่อเปรียบเทียบ ค่า Sharpe Ratio หรือประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula กับกองทุนรวมหุ้น จะพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่าที่คัดเลือกหุ้นด้วยวิธี Magic Formula จะมีค่าความมีประสิทธิภาพอยู่ในลำดับที่ 9 จากลำดับทั้งหมด 18 ลำดับ โดยตัดกองทุนจำนวน 5 กองทุนที่ไม่ปรากฏข้อมูลที่

“ความรู้มีรากฐานมาจากจิตสำนึก”

สามารถนำมาคำนวณได้ ทั้งนี้ ค่า Sharpe Ratio ของกลุ่มหุ้นที่คัดกรองด้วยวิธี Magic Formula มีค่าอยู่ที่ 0.38 ในขณะที่กองทุนรวมหุ้นมีค่า Sharpe Ratio อยู่ระหว่าง 0.06 – 0.56

4. เมื่อทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และทดสอบความแตกต่างของประสิทธิภาพ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้น ด้วยค่าสถิติ t-test จะพบว่า ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้น มีค่าแตกต่างกัน และกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่า และกองทุนรวมหุ้นมีประสิทธิภาพที่แตกต่างกัน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

ดังนั้น กองทุนรวมหุ้น จึงเป็นหนึ่งในทางเลือกของการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับคนที่ต้องการลงทุนที่นอกเหนือจากการฝากเงินไว้กับธนาคาร แต่ไม่มีความรู้ด้านหุ้น ระเบียบการซื้อขายต่าง ๆ ไม่มีประสบการณ์และไม่มีเวลาติดตามผลการลงทุน โดยกองทุนรวมหุ้นนี้มีการบริหารงานผ่านผู้จัดการกองทุน ที่จะนำเงินไปลงทุนตามนโยบายของแต่ละกองทุน ที่จะมีการจำกัดและกระจายความเสี่ยง ทำให้มีผลตอบแทนที่ไม่สูงมาก แต่ถึงแม้จะมีความเสี่ยงที่ไม่มากนัก แต่ก็มีประสิทธิภาพที่สูงกว่าการลงทุนในหุ้นเน้นคุณค่า ด้วยวิธีการคัดเลือกแบบ Magic Formula ที่เป็นที่รู้จักและได้รับความนิยมในหมู่นักลงทุนในปัจจุบัน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัยในครั้งนี้

1. ในงานวิจัยนี้พิจารณาการคัดหลักทรัพย์ทั้งตลาดโดยการใช้วิธี Magic Formula หรือวิธีที่เกิดจากการเรียงลำดับค่า ROE จากมากไปหาน้อยแล้วนำมารวมกับ ลำดับค่า P/E ที่เรียงจากน้อยไปหามากนั้น พุดอีกนัยหนึ่งก็คือหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในระดับสูงแต่ยังมีมูลค่า ณ ราคาตลาดในระดับต่ำ นั้น สามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่นักลงทุนได้ในระดับที่น่าพอใจ

แต่อย่างไรก็ตามจากผลการวิจัยพบว่า จำเป็นต้องกระจายความเสี่ยงในการลงทุนถึง 30 บริษัท ตามวิธีการคัดเลือกหุ้นแบบ Magic Formula ซึ่งในทางปฏิบัติ นักลงทุนอาจไม่สามารถซื้อหุ้นได้ครบทั้ง 30 ตัว หากนักลงทุนเลือกซื้อหุ้นในกลุ่มเน้นคุณค่าเพียงบางตัวที่ให้ผลตอบแทนน้อยมาก อาจทำให้นักลงทุนประสบกับภาวะขาดทุนได้

2. นักลงทุนควรเลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้น หากต้องการลงทุนในทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า และยอมรับผลตอบแทนที่น้อยลง สำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง และหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้น ควรเลือกลงทุนในกลุ่มหุ้นเน้นคุณค่า ด้วยวิธีการคัดเลือกหุ้นแบบ Magic Formula

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ในงานวิจัยนี้พิจารณาคัดเลือกหุ้นด้วยวิธี Magic Formula จากจำนวนหลักทรัพย์ทั้งตลาดแล้วนำไปเปรียบเทียบกับกองทุนในเรื่องของผลตอบแทน ความเสี่ยง และ ประสิทธิภาพ ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้ออกมานั้นเป็นไปตามคำกล่าวที่ว่า “High Risk High Return” ซึ่งหลักทรัพย์ที่มาจากคัดหุ้นทั้งตลาดด้วยวิธีนี้นั้น มีความเป็นไปได้สูงที่นักลงทุนจะได้หลักทรัพย์ที่ไม่มีสภาพคล่อง ซึ่งทำให้นักลงทุนเสียโอกาสในการซื้อขายแลกเปลี่ยน เมื่อถึงในระดับราคาที่ต้องการจะขายเพื่อทำกำไร

ดังนั้น ในงานวิจัยครั้งต่อไปควรใช้วิธีการคัดกรองหุ้นด้วยวิธี Magic Formula กับกลุ่มหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง เช่น กลุ่ม SET50 และ SET100 แล้วจึงนำไปเปรียบเทียบเรื่องผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพต่อไป

2. การศึกษานี้ เลือกใช้เฉพาะอัตราส่วนค่า P/E และค่า ROE เป็นตัวคัดเลือกหุ้น ซึ่งหากมีการใช้อัตราส่วนอื่น เช่น ค่า P/BV, Net Profit Margin, D/E หรือ อัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ อาจทำให้การศึกษามีผลแตกต่างจากการศึกษาครั้งนี้

3. ควรทำการทดสอบ โดยขยายช่วงเวลาให้ครอบคลุมมากขึ้น เช่น 10 ปี หรือมีการแบ่งช่วงเวลาเป็นช่วงเศรษฐกิจดี หรือไม่ดี หรือช่วงเหตุการณ์ต่าง ๆ เช่น ช่วงก่อนขึ้นดอกเบี้ย หรือหลังขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลาง

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาที่ได้จากการทดสอบ มาเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในการเลือกลงทุนระหว่างการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของกลุ่มหลักทรัพย์ในประเทศไทยหรือการลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

2. ทำให้ทราบถึงผลตอบแทนที่จะได้รับเมื่อเลือกลงทุนแบบเน้นคุณค่าของกลุ่มหลักทรัพย์ในประเทศไทยและลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

3. เพื่อให้ให้นักลงทุนรายย่อย หรือนักลงทุนมือใหม่มีข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนที่ชัดเจนมากขึ้น

References

- Buranarat, N. (2000). *Statistics for research 1*. Songkhla: Supakarn printing and services.
- Greenblatt, J. (2006). *The Little Book that beats the market*. New York: John Wiley & Sons.
- Lo-uthai, P. (2007). *Analysis on return, risk and valuation of stocks in energy sector by using CAPM approach*. Master of Economics thesis, Chiang Mai University.
- Phungwattanapong, S. (2010). *Risk and return rate of investment in property funds (Division 1)*. Thesis, M.Ed. (Business Administration). Bangkok: Graduate School Srinakharinwirot University.
- Rojana-arpa, C. (2011). *Investment Talk-Investment style (2)*. Fund Manager Talk, Retrieved November 11, 2017, from <http://fundmanagertalk.com/investment-talk-investment-style-2/>.
- Sareewiwatthana, P. (2005). Value Investment in Thailand: Optimal Number of Stocks and Holding Period. *Nida Business Journal*, (16), 5-25.
- The Stock Exchange of Thailand. (2003). *Equity valuation*. (4th ed.). Bangkok: Tewa Creation.