| | |
|---|---|
| **หัวข้อการค้นคว้าแบบอิสระ** | ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน |
| **ผู้เขียน** | นางสาวจุฑาภรณ์ ทวีผลจรูญ |
| **ปริญญา** | บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต |
| **อาจารย์ที่ปรึกษา** | รองศาสตราจารย์ ดร.รวี ลงกานี |

## บทคัดย่อ


การค้นคว้าแบบอิสระเรื่อง ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตภายใต้ภาวะตลาดที่แตกต่างกัน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยง ของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต รวมถึงวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นทั้งสองกลุ่มร่วมกับภาวะตลาดที่แตกต่างกัน ได้แก่ ภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) และภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) วัดประสิทธิภาพโดยการพิจารณาผลตอบแทนหลังปรับค่าความเสี่ยงให้อยู่บนมาตรฐานเดียวกัน (Risk-Adjusted Return) ด้วยมาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha โดยมีช่วงระยะเวลาการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 รวมเป็นระยะเวลา 6 ปี หรือ 72 เดือน

การศึกษาใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) เป็นเกณฑ์ในการจัดประเภทกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต แล้วคำนวณผลตอบแทนรายเดือนของแต่ละหลักทรัพย์ โดยการใช้ราคาปิดรายเดือน และอัตราเงินปันผลรายเดือนของหลักทรัพย์ หลังจากนั้นจึงคำนวณผลตอบแทนรายเดือนของพอร์ตโฟลิโอทั้งสองด้วยวิธีการถ่วงน้ำหนักเท่ากัน (Equally Weight) แบ่งภาวะตลาดโดยใช้การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2556 แทนอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และคำนวณผลตอบแทนของตลาดโดยอ้างอิงจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ผลการศึกษาพบว่า เมื่อพิจารณาเพียงเฉพาะผลตอบแทนและความเสี่ยง เปรียบเทียบระหว่างกลุ่มหุ้นคุณคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต กลุ่มหุ้นคุณค่าจะมีผลตอบแทนและความเสี่ยงรวม (Standard


ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

Deviation) ที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต แต่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta) ต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม เมื่อนำผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้มาทดสอบสมมุติฐาน และวิเคราะห์ประสิทธิภาพด้วยมาตรวัดผลตอบแทนหลังปรับค่าความเสี่ยงของกลุ่มหุ้น (Risk-adjust Return) คือ มาตรวัด Sharp's Ratio Treynor's Raito และ Jensen's Alpha ผลการศึกษาพบว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่า (Value Stock) และหุ้นเติบโต (Growth Stock) ไม่แตกต่างกัน ทั้งนี้เมื่อวิเคราะห์ร่วมกับปัจจัยด้านภาวะตลาด ไม่ว่าจะใช้มาตรวัดใดในการทดสอบ ต่างให้ผลสรุปที่ตรงกัน คือ ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตไม่แตกต่างกันไม่ว่าจะอยู่ในช่วงภาวะตลาดปรับตัวสูง (Bull Market) หรือช่วงภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง (Bear Market) การศึกษายังพบว่า ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นในภาวะตลาดปรับตัวสูง จะสูงกว่าประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นในภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งพบทั้งในกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโต

ดังนั้น แม้กลุ่มหุ้นคุณค่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลุ่มหุ้นเติบโต แต่เมื่อวิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพที่แท้จริงแล้ว ทำให้ทราบว่า ปัจจัยด้านมูลค่า และปัจจัยด้านภาวะตลาดจะไม่ได้ส่งผลให้ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้นคุณค่าและกลุ่มหุ้นเติบโตมีความแตกต่างกัน แต่ปัจจัยด้านภาวะตลาดมีผลต่อประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์โดยรวม กล่าวคือ ภาวะตลาดทำให้ประสิทธิภาพของกลุ่มหุ้น ในภาวะตลาดปรับตัวสูงและภาวะตลาดปรับตัวลดต่ำลงมีความแตกต่างกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

| | |
|---|---|
| **Independent Study Title** | Performance of Value and Growth Stock Portfolios Under Different Market Conditions |
| **Author** | Miss Jutaporn Taweephonjaroon |
| **Degree** | Master of Business Administration |
| **Advisor** | Associate Professor Dr. Ravee Longkanee |


## ABSTRACT

The objective of this independent study, 'Performance of Value and Growth Stock Portfolios under Different Market Conditions' aimed to study and analyze performance (Return and Risk) of Value and Growth Stock Portfolios by analyzing with market conditions (Bull and Bear Markets). Measure their performances by using portfolios performance measurement indices which combine risk and return performance into a single value (risk-adjusted return). In this study, Sharp's Ratio Trenor's Ratio and Jensen's Alpha are applied. The past six years of secondary data source are used, totally 72 months (6 years) started from January 2008 to December 2013.

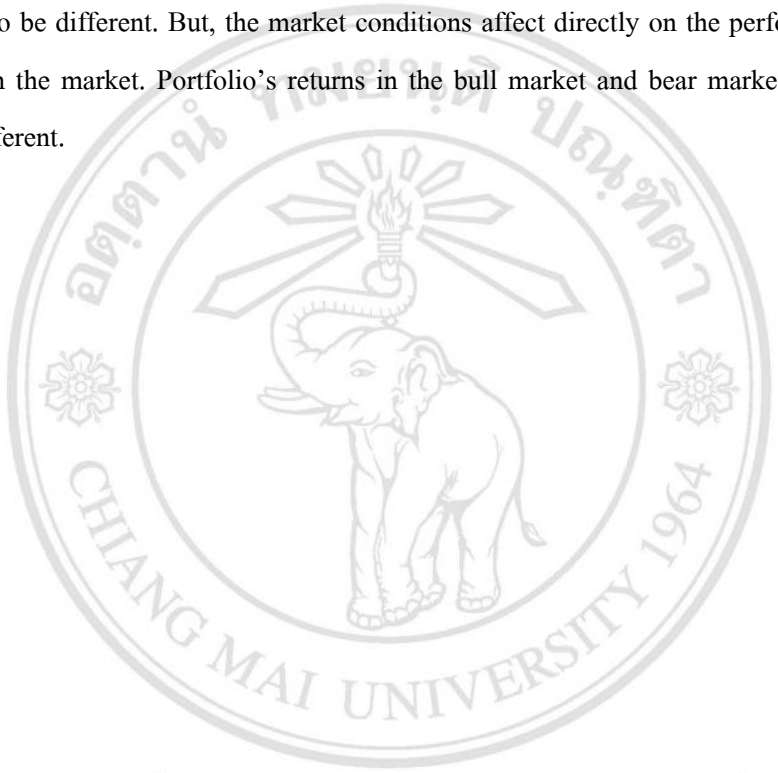
This study categorizes and groups stocks by using P/E and P/BV, separating total stocks in SET Index to Value Stock and Growth Stock Portfolios. Then, each monthly stock return is computed by using monthly close price and dividend. After that, portfolio's monthly return is calculated base on the Equally Weight Approach. Moreover, the author classifies market conditions by comparing market return and risk free rate of return. Lastly, SET Index is used to represent the market rate of return and the interest rate from 2008 to 2013 is used to represent risk-free rate.

When computing only return and risk and comparing between value and growth stock portfolios, the study result found that, the return and total risk (Standard Deviation) of value stock portfolio is higher than those of growth stock portfolio but, value stock portfolio has lower systematic risk (Beta) than growth stock portfolio. However, When return and risk of Value and Growth Stock Portfolios are analyzed and measured the hypothesis by applying Sharp's Ratio


ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

Trenor's Ratio and Jensen's Alpha, it is indicated that the performance of both Value and Growth Stock Portfolios are not different even in bull market or bear market conditions. The result of three methods confirms the same conclusion. Furthermore, the stock portfolios (both value and growth stock) in bull market condition generate higher return than in bear market condition.

In conclusion, even the value factor and market conditions factors do not have any effect on the performance of value and growth stock portfolios and does not make the return of both kind of stock portfolio to be different. But, the market conditions affect directly on the performance of the overall stocks in the market. Portfolio's returns in the bull market and bear market condition are significantly different.



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved