

ชื่อเรื่องการค้าคั้นคว่ำแบบอิสระ การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้เขียน นายสิทธิชัย วนจันทร์รักษ์

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้าคั้นคว่ำแบบอิสระ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. รวี ลงานี

### บทคัดย่อ

การค้าคั้นคว่ำแบบอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหุ้นมูลค่า และกลุ่มหุ้นเติบโตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากข้อมูลย้อนหลังจำนวน 15 ปี ระหว่างปี ค.ศ. 1994 ถึง 2008

การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ช่วงคือ ช่วงจัดกลุ่มหลักทรัพย์เป็นกลุ่มหุ้นมูลค่า และกลุ่มหุ้นเติบโต และช่วงการทดสอบประสิทธิภาพการจัดกลุ่มหลักทรัพย์ ตัวแปรที่ใช้ในการจัดกลุ่มหลักทรัพย์คือ อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด ตัวแปรแต่ละตัวสองถูกใช้ในการเรียงลำดับหลักทรัพย์ทั้งตลาดเพื่อการจัดกลุ่มหลักทรัพย์จำนวนร้อยละ 30 ร้อยละ 25 และร้อยละ 10 ของตัวแปรที่มีค่าสูง และต่ำสุดถูกนำมาจัดกลุ่มเป็นหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตตามลำดับ การทดสอบประสิทธิภาพการจัดกลุ่มวัดโดยเปรียบเทียบผลตอบแทนระยะ 1 ปี และความเสถียรอย่างเป็นระบบของหุ้นทั้งสองกลุ่มตลอดช่วงการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า การจัดกลุ่มหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโตของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี ค.ศ. 1994 ถึง 2008 โดยใช้อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาดเป็นเกณฑ์ การศึกษาครั้งนี้ ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลตอบแทนรายปีของหุ้นมูลค่า และหุ้นเติบโต ไม่ว่าจะใช้การจัดกลุ่มโดยใช้จำนวนหุ้นร้อยละ 30 ร้อยละ 25 และร้อยละ 10 ของหุ้นทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาครั้งพบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่วัดด้วยค่าเบต้าของหุ้นมูลค่าต่ำกว่าของหุ้นเติบโตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อจัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 30 และร้อยละ 25 แต่ไม่พบในการจัดกลุ่มด้วยจำนวนหุ้นร้อยละ 10 และไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติของค่าเบต้าที่จัดกลุ่มด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อราคาตลาด

โดยสรุป ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี ค.ศ. 1994 ถึง 2008 ไม่พบว่าผลตอบแทนของหุ้นมูลค่าหุ้นเติบโตมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ แต่พบว่าหุ้นมูลค่ามีความเสี่ยงต่ำกว่าหุ้นเติบโต

**Independent Study Title**      The Comparative Study of Returns from Value Stock and Growth Stock in the Stock Exchange of Thailand

**Author**                              Mr. Sitthichai Wanachantararak

**Degree**                              Master of Business Administration

**Independent Study Advisor**    Assistant Professor Dr. Ravi Lonkani

### **Abstract**

The objective of this independent study is to compare the returns on value stock and growth stock portfolios constructed by using characteristic base in the Stock Exchange of Thailand from 15 years retrospective data between 1994 and 2008

This analytical study was divided into two periods: value stock and growth stock portfolios formation period and portfolio performance testing period. The ratios of book to market and earning to price were factors used to form the portfolios. Value stock and growth stock portfolios were formed by using thirty, twenty five and ten percent of highest and lowest stock sorted by each of those ratios, respectively.

The result shown that there was no significant different between the returns of value stock and growth stock in the Stock Exchange of Thailand between 1994 and 2008 when the stocks were sorted by using book to market ratio and earning to price ratio and portfolios for all thirty, twenty five and ten percent of total stocks..

However, the beta of value stock portfolio is significant lower ( $p=0.003$ ) than those of growth stock portfolio sorted with book to market ratio grouped by thirty and twenty five percent stocks but there was no significant different when grouped with ten percent stocks nor when sorting with earning to price ratio in any portfolio formations.

In conclusion, the value premium was not found by constructing portfolio using characteristic base to be value stock and growth stock in the Stock Exchange of Thailand between 1994 and 2008



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved