

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET 50 และ SET 100

กุลธิดา บงแก้ว¹ นงศันต์ย์ จันทร์จรัส² และ ชมัยพร คำภามูล³
สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยขอนแก่น¹
สาขาการเงิน คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น^{2,3}
e-mail: kulthida.bkw@gmail.com

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์จากกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในกลุ่ม SET50 และ SET100 โดยผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่ม SET50 และ SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งงานวิจัยชิ้นนี้จะคัดเลือกหลักทรัพย์แบบเมจิกฟอร์มูล่าจากอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชี อัตราผลตอบแทนเงินปันผล อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เพื่อนำมาพิจารณาจัดกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 6 กลุ่ม และคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์เพื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

ผลการศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนทั้ง 6 กลยุทธ์ จะเห็นได้ว่าส่วนใหญ่หลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า SET100 ทั้งนี้เนื่องจากกลุ่ม SET50 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งมีความผันผวนของราคาต่ำกว่าในช่วงสภาวะตลาดขาลง และผลการศึกษาคัดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนจากกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ทั้ง 6 กลยุทธ์ พบว่ากลยุทธ์การลงทุนส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ไม่แตกต่างจากหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีเพียงกลยุทธ์ที่พิจารณาอัตราส่วน P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ ที่ให้ผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 แตกต่างจากหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทน, เมจิกฟอร์มูล่า, อัตราส่วนทางการเงิน, หลักทรัพย์กลุ่ม SET50, หลักทรัพย์กลุ่ม SET100

A COMPARATIVE OF STOCK RETURNS FROM MAGIC FORMULA INVESTMENT STRATEGY IN SET 50 AND SET 100

Kulthida Bongkaew¹ Nongnit Chancharat² and Chamaiporn Kumpamool³

Business Economics, Faculty of Economics, Khon Kaen University¹

Finance, Faculty of Business Administration and Accountancy,

Khon Kaen University^{2,3}

e-mail: kulthida.bkw@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to study and compare the returns made from the 6 different portfolios based on magic formula investment strategy in SET50 and SET100. The researcher had collected the financial ratios of SET50 and SET100 Indices for 5 years, from 2014 to 2018. The selected stocks in this study were chosen according to the magic formula strategy considering 5 ratios - P/E Ratio, P/BV Ratio, Dividend Yields, ROE, and ROA- as the screening tools in order to classify and form them into 6 portfolios. Then, each portfolio's return is calculated and compared with the market return.

The results show that, first of all, the magic formula portfolios that appears that all 6 strategies of magic formula investment are able to generate higher average return for the formed portfolios in SET50 than SET100. However, the stocks in SET50 mostly belong to major-sized companies, where only minor fluctuation can be observed during downtrends. Last but not least, there is no significant differences in average returns among 6 strategies of magic formula investment between the formed portfolios in SET50 and SET100, except the differences between SET50 and SET100 formed portfolios' returns based on high P/E, high P/BV, and low Dividend Yield that are statistically significantly at 90% confidence level.

Keywords: stock returns, Magic Formula, financial ratios, SET50, SET100

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุนและส่งเสริมการออมจากนักลงทุน ที่ผ่านมาการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการขยายตัวค่อนข้างรวดเร็ว เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินกับธนาคาร ทั้งในรูปแบบเงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการขายหุ้น (Capital Gain) จึงทำให้มีผู้สนใจเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มจำนวนมากขึ้น อย่างไรก็ตามการลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูง ดังนั้นนักลงทุนควรวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของตัวบริษัท และข้อมูลทางการเงินของกิจการ เพื่อประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนตามที่ต้องการและสามารถบริหารความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

กลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า (Magic Formula) เป็นแนวคิดการลงทุนเน้นคุณค่าวิธีหนึ่ง ที่ได้รับความนิยมและเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลายทั่วโลก คิดค้นโดย Joel Greenblatt ในปี 2006 ผู้ก่อตั้งและบริหารกองทุน Gotham Capital ซึ่งใช้เครื่องมือด้านการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านปริมาณ คือการคัดเลือกหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนจากอัตราส่วนทางการเงิน ในลักษณะของการซื้อหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าแท้จริงสูง หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำและมีคุณภาพดี โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัวเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนของกิจการ (ROC) ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไร และผลตอบแทนของกำไร (EY) ที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ โดยการลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่าจะเป็นการคัดกรองหลักทรัพย์ผ่านการจัดเรียงอันดับของหลักทรัพย์ที่มีค่า ROC และ EY จากมากไปหาน้อย และสร้าง Magic Formula Score โดยจะเลือกหลักทรัพย์ที่มีคะแนน Magic Formula Score น้อยที่สุด (ดีที่สุด) เข้ามาในพอร์ตการลงทุน สำหรับปัจจุบันจะอ้างอิงกับอัตราส่วนทางการเงิน 2 ตัว คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (PE) โดยนำหลักทรัพย์ทั้งหมดมาจัดเรียงตามลำดับ ROE มากไปหาน้อย PE จากน้อยไปหามาก และให้คะแนนตามลำดับ หลังจากนั้นนำผลรวมของคะแนนทั้ง 2 ด้านมารวมกัน โดยจะคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีคะแนนรวมน้อยมาจัดพอร์ตลงทุน (ชานันท์, 2555)

นอกจากนี้การลงทุนดังกล่าวพบว่าอาจจะใช้ร่วมกับอัตราส่วนทางการเงินอื่นได้ อาทิเช่น การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) ซึ่งเป็นแนวทางการลงทุนที่ริเริ่มขึ้นโดย Benjamin Graham จะให้ความสำคัญกับมูลค่าที่แท้จริงของกิจการมากกว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ หากพบว่าราคาของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานก็จะเข้าซื้อหลักทรัพย์นั้น โดยได้เสนอแนะให้ใช้อัตราส่วนทางการเงิน 3 อัตราส่วนมาเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือก ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price/Earning) , อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าบัญชี (Price/Book Value) และอัตราส่วนของผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) กล่าวคือ การลงทุนแบบเน้นคุณค่าเชื่อว่าอัตราส่วนทางบัญชี เช่น P/E และ P/BV ที่ต่ำ สามารถบ่งบอกว่าราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน ในขณะที่การลงทุนในหุ้นเติบโต (Growth Stock) เชื่อว่าหุ้นที่มี P/E สูงเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราเติบโตเร็ว (Graham, 2009 และ Sareewiwathana, 2011)

จากการค้นคว้าพบว่างานวิจัยของ Larkin (2009) ได้นำอัตราส่วนทางการเงินมาประยุกต์กับกลยุทธ์ Magic Formula เพื่อเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุน ได้แก่ กลยุทธ์ที่ 1 คือ อัตราส่วน ROA กับ Earning-to-Price, กลยุทธ์ที่ 2 คือ อัตราส่วน ROE กับ Earning-to-Price, กลยุทธ์ที่ 3 คือ อัตราส่วน Book-to-Market กับ Size, กลยุทธ์ที่ 4 คือ อัตราส่วน Book-to-Market เพียงตัวเดียว และกลยุทธ์ที่ 5 คือ Size เพียงตัวเดียว พบว่าทุกกลยุทธ์สามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าผลตอบแทนตลาด และงานวิจัยของ Phillip and Tim (2011) ได้ทำการทดสอบระบบ Magic Formula ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมดในแถบยุโรป โดยแบ่งพอร์ตแยกตามมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) 3 กลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทขนาดเล็ก (Small Cap) บริษัทขนาดกลาง (Mid Cap) และบริษัทขนาดใหญ่ (Large Cap) มีตัวแปรทางการเงิน คือ ROA, CFO, Ratio of long term debt, Current ratio, Gross Profit margin ผลการทดสอบพบว่าพอร์ตหลักทรัพย์ซึ่งมีค่า Magic

Formula Score น้อยที่สุด ให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในยุโรป (Benchmark) หากพิจารณาตามขนาด Market Cap. แล้ว จะพบว่ากลยุทธ์ Magic Formula ใช้ได้ดีกับหุ้นขนาดใหญ่ซึ่งให้ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยมากกว่าพอร์ตโฟลิโอที่มีขนาดกลางและขนาดเล็ก สอดคล้องกับงานวิจัยของ Si Fu and Chun Xia (2016) ซึ่งได้ทำการศึกษาผลลัพธ์ของระบบ Magic Formula ในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง พบว่าพอร์ตโฟลิโอที่มีคะแนน Magic Formula Score น้อยที่สุด (มีอัตราส่วนทางการเงินที่ดีที่สุด) ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าพอร์ตโฟลิโอที่มีคะแนน Magic Formula Score มากที่สุด

สำหรับการศึกษาในประเทศไทยพบว่าม้งานวิจัยของ Paiboon (2011) ได้ประยุกต์ใช้ Magic Formula ของ Joel Greenblatt โดยเลือกใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (PE) ในการเลือกหลักทรัพย์แทน ซึ่งกำหนดให้อัตราส่วน ROE แทนหุ้นคุณภาพดี PE แทนหุ้นราคาถูก และการลงทุนแบบ Value Investing ซึ่งพิจารณาอัตราส่วน P/B ต่ำ, P/E ต่ำ, Dividend Yield สูง ผลการทดสอบพบว่าทั้งสองกลยุทธ์สามารถสร้างผลตอบแทนมากกว่าตลาดได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ Paiboon (2013) ได้ศึกษากลยุทธ์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เน้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี ค.ศ. 2002-2012 โดยได้เรียงลำดับและให้คะแนนหลักทรัพย์ตามอัตราส่วนทางการเงิน ROE, ROA, P/BV Ratio, P/E Ratio และ Dividend Yield พบว่าพอร์ตการลงทุนที่พิจารณาอัตราส่วนทางการเงิน 3 อัตราส่วน คือ P/BV Ratio, P/E Ratio และ ROE ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 33.21% สูงที่สุดเมื่อเทียบกับพอร์ตการลงทุนอื่น และผลการวิจัยยังรับรองว่ากลยุทธ์การลงทุนเน้นคุณค่าสามารถใช้ได้ดีในประเทศไทย และงานวิจัยของ Saisuan (2013) ซึ่งนำกลยุทธ์ Magic Formula มาปรับใช้กับประเทศไทยในสภาวะตลาดที่แตกต่างกัน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน คือ EP (Earnings to Price) และ ROA (Return on Asset) มาพิจารณาเพื่อเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุน ผลการศึกษาพบว่ากลยุทธ์ Magic Formula ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดในสภาวะตลาดโดยรวมและสภาวะตลาดขาขึ้น ส่วนในสภาวะตลาดขาลงจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด

ครั้งนี้ผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาการลงทุนแบบ Magic Formula ประยุกต์ใช้ร่วมกับอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yields) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ซึ่งกำหนดกลยุทธ์การลงทุนเป็น 6 กลยุทธ์ โดยศึกษาในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์มีมากเกินกว่าครึ่งหนึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของทั้งตลาด โดยการเคลื่อนไหวของดัชนี SET50 และ SET100 จะมีลักษณะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับดัชนี SET สามารถสะท้อนภาพรวมของตลาดได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) อย่างไรก็ตามในประเทศไทยพบว่าผู้ศึกษาส่วนใหญ่จะศึกษาภาพรวมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยจะใช้อัตราส่วนทางการเงินเพื่อเป็นเกณฑ์พิจารณาคัดเลือกหลักทรัพย์ และช่วงเวลาในการศึกษาที่แตกต่างกันไป ซึ่งยังขาดเนื้อหางานวิจัยที่ศึกษากลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน SET50 และ SET100

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์จากกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษเปรียบเทียบผลตอบแทนจากกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 จะทำการทดสอบโดยใช้ t-test ซึ่งนำผลต่างของค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 และ SET100 มาเปรียบเทียบกับว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ ดังนี้

H_0 : ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่คัดเลือกด้วยวิธีเมจิกฟอร์มูล่า ในกลุ่ม SET50 - ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่คัดเลือกด้วยวิธีเมจิกฟอร์มูล่า ในกลุ่ม SET100 = 0

H_1 : ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่คัดเลือกด้วยวิธีเมจิกฟอร์มูล่า ในกลุ่ม SET50 - ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่คัดเลือกด้วยวิธีเมจิกฟอร์มูล่า ในกลุ่ม SET100 $\neq$ 0

เมื่อทดสอบสมมติฐานพบว่า ยอมรับสมมติฐาน H_0 แสดงว่าผลตอบแทนของการลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ และหากยอมรับสมมติฐาน H_1 แสดงว่าผลตอบแทนของการลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET50 และ SET100 ระหว่างปี 2557-2561 รวมระยะเวลา 5 ปี และหลักทรัพย์ที่ถูกนำมาจัดเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) มีจำนวน 20 หลักทรัพย์ ตามกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ด้วยอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yields) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio)

2. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ข้อมูลราคาเปิด-ปิดย้อนหลังของหุ้นสามัญรายเดือน และอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) โดยใช้ Zero Coupon Government Bond อายุ 20 ปี โดยผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของ Setsmart และเว็บไซต์ของ ThaiBMA

3. การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 โดยจะประยุกต์ใช้ร่วมกับอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ เพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุน โดยผู้วิจัยจัดกลุ่มหลักทรัพย์ตามกลยุทธ์การลงทุนแบ่งเป็น 6 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 1 : หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ต่ำ

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 2 : หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) ต่ำ

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 3 : หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สูง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ต่ำ

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 4 : หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สูง และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV Ratio) ต่ำ

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 5 : หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ต่ำ, อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ต่ำ และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) สูง

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 6 : หลักทรัพย์ที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) สูง, อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ต่ำ และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ต่ำ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะนำข้อมูลที่รวบรวมได้ มาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ทั้งหมด 6 กลุ่ม ซึ่งมีขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1) คัดเลือกหลักทรัพย์ 20 หลักทรัพย์ ด้วยวิธีเรียงลำดับอัตราส่วนทางการเงินตามเกณฑ์ที่กำหนดข้างต้น เมื่อนำลำดับของอัตราส่วนทางการเงินมารวมกันจะทำการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีคะแนน Magic Formula Score น้อยที่สุด (ดีที่สุด) จำนวน 20 อันดับแรก อ้างอิงจากการศึกษาของ ไพบูลย์ (2558)

ซึ่งพบว่าการถือครองจำนวนหลักทรัพย์ 10-20 ตัว ให้ผลตอบแทนสูงสุด นอกจากนี้เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงและทำให้กลุ่มหลักทรัพย์การลงทุนมีความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) น้อยที่สุด

2) ระยะเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์ กำหนดให้ซื้อหลักทรัพย์ด้วยราคาเปิด ณ ต้นเดือนมีนาคม และขายหลักทรัพย์ด้วยราคาปิดปลายเดือนกุมภาพันธ์ปีถัดไป โดยถือครองหลักทรัพย์ 1 ปี

3) คำนวณหาผลตอบแทนเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 6 กลุ่ม

4) เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 6 กลุ่ม จากกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกพอร์ตมูลค่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 โดยทำการทดสอบสมมติฐาน โดยวิธี t-test

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงในกลุ่มหลักทรัพย์ จากกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกพอร์ตมูลค่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 / SET100 ของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 6 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 1 : ROE สูง และ P/E ต่ำ ($Total\ Score_{i,t} = RankROE_{i,t} + RankP/E_{i,t}$)

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 2 : ROE สูง และ P/BV ต่ำ ($Total\ Score_{i,t} = RankROE_{i,t} + RankP/BV_{i,t}$)

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 3 : ROA สูง และ P/E ต่ำ ($Total\ Score_{i,t} = RankROA_{i,t} + RankP/E_{i,t}$)

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 4 : ROA สูง และ P/BV ต่ำ ($Total\ Score_{i,t} = RankROA_{i,t} + RankP/BV_{i,t}$)

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 5 : P/E ต่ำ, P/BV ต่ำ และ Dividend Yield สูง

กลุ่มหลักทรัพย์ที่ 6 : P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ

สามารถสรุปผลการศึกษาดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนทั้ง 6 กลยุทธ์ ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET50

ปี	สถานะตลาด	ROE+P/E	ROE+P/BV	ROA+P/E	ROA+P/BV	P/E, P/BV ต่ำ DY สูง	P/E, P/BV สูง DY ต่ำ	SET50 TRI
2557	ขาลง	-16.67%	-9.90%	-14.83%	-6.78%*	-16.02%	-7.22%*	-8.76%
2558	ขาขึ้น	16.12%*	15.95%*	15.18%*	14.00%*	13.63%*	14.40%*	13.51%
2559	ขาขึ้น	32.87%*	28.58%*	28.49%*	22.87%	18.73%	34.63%*	26.21%
2560	ขาลง	-5.04%*	-6.64%	-7.37%	-5.57%	-7.46%	0.50%*	-5.25%
2561	ขาลง	-9.27%*	-10.70%*	-12.78%*	-13.30%*	-22.71%	0.64%*	-17.89%
ผลตอบแทนเฉลี่ย		3.60%*	3.46%*	1.74%*	2.24%*	-2.77%	8.59%*	1.56%

*อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์มากกว่าตลาด

ตารางที่ 2 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนทั้ง 6 กลยุทธ์ ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET100

ปี	สถานะตลาด	ROE+P/E	ROE+P/BV	ROA+P/E	ROA+P/BV	P/E, P/BV ต่ำ DY สูง	P/E, P/BV สูง DY ต่ำ	SET100 TRI
2557	ขาลง	-12.48%	-6.73%*	-4.42%*	-0.75%*	-6.73%*	-4.31%*	-8.57%
2558	ขาขึ้น	19.62%*	25.21%*	20.20%*	19.71%*	21.56%*	8.52%	14.29%
2559	ขาขึ้น	28.85%*	38.40%*	16.45%	14.25%	21.22%	30.41%*	23.93%
2560	ขาลง	-15.80%	-11.08%	-17.41%	-15.79%	-7.24%	-9.81%	-5.80%
2561	ขาลง	-21.27%	-26.17%	-25.45%	-25.44%	-28.31%	0.25%*	-18.40%
ผลตอบแทนเฉลี่ย		-0.22%	3.93%*	-2.12%	-1.60%	0.10%	5.01%*	1.09%

*อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์มากกว่าตลาด

จากตารางที่ 1-2 สรุปผลการศึกษาได้ว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบ Magic Formula ทั้ง 6 กลยุทธ์ สำหรับช่วงเวลาที่ผู้วิจัยทำการศึกษา ระหว่างปี 2557-2561 มีปีที่ผลตอบแทนตลาดเป็นบวก หรือเป็นสภาวะ ตลาดขาขึ้น จำนวน 2 ปี คือ ปี 2558 และ 2559 นอกจากนี้มีปีที่ตลาดให้ผลตอบแทนเป็นลบ หรือสภาวะ ตลาดขาลง ทั้งหมด 3 ปี คือ ปี 2557, 2560 และ 2561 โดยผลการศึกษาพบว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบ Magic Formula ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าผลตอบแทนตลาด โดยกลยุทธ์ที่ให้ ผลตอบแทนสูงสุด คือ กลยุทธ์ P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี เท่ากับ 8.59% รองลงมาคือกลยุทธ์ ROE สูง และ P/E ต่ำ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี เท่ากับ 3.60% มากกว่า ผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 1.56% สำหรับในหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 พบว่ากลยุทธ์ P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี เท่ากับ 5.01% และกลยุทธ์ ROE สูง และ P/BV ต่ำ ให้ ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี เท่ากับ 3.93% มากกว่าผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 1.09% จากผลการศึกษาดังกล่าว ข้างต้น สามารถสรุปได้ว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบ Magic Formula ทั้ง 6 กลยุทธ์ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทน ดีกว่าตลาดในสภาวะตลาดขาขึ้น และกลยุทธ์การลงทุนที่พิจารณาอัตราส่วน P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ เป็นทางเลือกที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุด

ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ จากกลยุทธ์การลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 ทั้ง 6 กลุ่ม โดยทำการทดสอบสมมติฐาน โดยวิธี t-test (Independent-Samples Test) ได้ผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 3 เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนทั้ง 6 กลยุทธ์ ในกลุ่ม SET50 และ SET100

กลยุทธ์	กลุ่ม SET50	กลุ่ม SET100	Difference	t-value	Sig.
ROE+P/E	3.60%	-0.22%	3.82%	1.119	0.163
ROE+P/BV	3.46%	3.93%	-0.47%	-0.099	0.463
ROA+P/E	1.74%	-2.12%	3.86%	0.801	0.234
ROA+P/BV	2.24%	-1.60%	3.85%	0.961	0.196
P/E, P/BV ต่ำ, DY สูง	-2.77%	0.10%	-2.87%	-1.063	0.174
P/E, P/BV สูง, DY ต่ำ	8.59%	5.01%	3.58%	1.575	0.095*
ผลตอบแทนตลาด	1.56%	1.09%			

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 3 เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนแบบ Magic Formula ทั้ง 6 กลยุทธ์ ในกลุ่ม SET50 และ SET100 พบว่าส่วนใหญ่หลักทรัพย์กลุ่ม SET50 จะให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงสภาวะตลาดขาลง นักลงทุนมักจะขายหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดกลางก่อน บริษัทขนาดใหญ่ และหากตลาดเริ่มฟื้นตัว หลักทรัพย์กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่มักจะได้รับความสะดวกและเป็น เป้าหมายในการเลือกลงทุนก่อน อย่างไรก็ตามพบว่ากลยุทธ์ที่ P/E, P/BV ต่ำ, DY สูง หรือเรียกว่ากลุ่มปันผล สูง (High Dividend) ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 0.10% ซึ่งมากกว่าหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย -2.77% ทั้งนี้เนื่องจากหุ้นปันผลสูงส่วนใหญ่เป็นกิจการขนาดกลาง หรือถูกจัด ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ซึ่งอยู่ในธุรกิจที่ไม่ได้ขยายตัวสูงมาก จึงไม่ต้องใช้เงินสดเพื่อลงทุนขยายงานต่อมาก นึก จึงสามารถนำมาจ่ายปันผลได้มาก

การทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ทั้ง 6 กลุ่ม จากกลยุทธ์การ ลงทุนแบบเมจิกฟอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 พบว่ากลยุทธ์ที่พิจารณาอัตราส่วน P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ จากผลลัพธ์ค่า t-value เท่ากับ 1.575 ค่า p เท่ากับ 0.095 (significant at $p < 0.10$) สรุปคือปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แต่ยอมรับสมมติฐาน H_1 แสดงว่าผลตอบแทนของการลงทุนแบบเม

จิกพอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 90% สำหรับกลยุทธ์การลงทุนอื่นๆ จากผลลัพธ์ค่า p มากกว่า 0.10 (significant at $p > 0.10$) สรุปคือยอมรับสมมติฐาน H_0 แสดงว่าผลตอบแทนของการลงทุนแบบเมจิกพอร์มูล่า ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 90% ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่ากลยุทธ์การลงทุนส่วนใหญ่ ให้อัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ไม่แตกต่างจากหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีเพียงกลยุทธ์ที่พิจารณาอัตราส่วน P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ ที่ให้อัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 แตกต่างจากหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

สรุปผลและอภิปรายผล

ผลการศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบ Magic Formula ทั้ง 6 กลยุทธ์ ที่พิจารณาอัตราส่วนทางการเงิน ROE, ROA, Dividend yield, P/E Ratio และ P/BV Ratio ในการคัดเลือกหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าผลตอบแทนตลาด โดยกลยุทธ์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด คือ กลยุทธ์ P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี เท่ากับ 8.59% รองลงมาคือกลยุทธ์ ROE สูง+P/E ต่ำ และกลยุทธ์ ROE สูง+P/BV ต่ำ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี เท่ากับ 3.60% และ 3.46% ตามลำดับ ซึ่งให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนตลาดที่เท่ากับ 1.56% สำหรับในหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 มีเพียง 2 กลยุทธ์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าผลตอบแทนตลาด คือ กลยุทธ์ P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี เท่ากับ 5.01% และกลยุทธ์ ROE สูง และ P/BV ต่ำ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี เท่ากับ 3.93% มากกว่าผลตอบแทนตลาดซึ่งเท่ากับ 1.09% สอดคล้องกับงานวิจัยของ Larkin (2009) ที่ได้ศึกษากลยุทธ์ Magic Formula ประยุกต์ใช้กับอัตราส่วน ROA กับ Earning-to-Price และอัตราส่วน ROE กับ Earning-to-Price เพื่อเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุน พบว่าทุกกลยุทธ์สามารถสร้างผลตอบแทนได้มากกว่าผลตอบแทนตลาด และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Paiboon (2011) พบว่ากลยุทธ์การลงทุน Magic Formula ซึ่งพิจารณา ค่า ROE สูง และ P/E ต่ำ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นสามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีมากกว่าผลตอบแทนของตลาด

นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่าในช่วงสภาวะตลาดขาขึ้น คือ ปี 2558-2559 กลยุทธ์การลงทุนแบบ Magic Formula ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าผลตอบแทนตลาด ทั้งนี้ในช่วงสภาวะตลาดขาลง คือ ปี 2557, 2560 และ 2561 เป็นปีที่ตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบจากหลายๆ ปัจจัย อาทิเช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจ ความไม่แน่นอนทางการเมือง สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน หรืออาจเกิดจากอาการตื่นตระหนกของนักลงทุน (Panic) จากภาวะเศรษฐกิจที่เข้าสู่ภาวะถดถอย ส่งผลให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในการลงทุนในหลักทรัพย์ ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีการปรับฐานลง จึงทำให้ผลตอบแทนในช่วงเวลาดังกล่าวต่ำกว่าผลตอบแทนตลาด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Saisuwan (2013) และงานวิจัยของ วรรณถ ทราญสุวรรณ (2556) พบว่ากลยุทธ์การลงทุน Magic Formula ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดในสภาวะตลาดโดยรวมและสภาวะตลาดขาขึ้น แต่จะให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาดในสภาวะตลาดขาลง นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ รวี ลงานี (2560) พบว่ากลยุทธ์การลงทุนในหุ้นคุณค่าได้รับผลตอบแทนเกินปกติได้เพียงกรณีเดียวคือช่วงตลาดปรับตัวสูงขึ้น แต่มีผลตอบแทนเป็นลบในช่วงเวลาซบเซา ส่วนหุ้นเติบโตมีผลตอบแทนที่ดีกว่าในช่วงตลาดซบเซา

จากการเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนแบบ Magic Formula ทั้ง 6 กลยุทธ์ ในกลุ่ม SET50 และ SET100 พบว่าส่วนใหญ่หลักทรัพย์กลุ่ม SET50 จะให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 และจากการทดสอบสมมติฐานพบว่ากลยุทธ์การลงทุนส่วนใหญ่ ให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ไม่

แตกต่างจากหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 มีเพียงกลยุทธ์ที่พิจารณาอัตราส่วน P/E สูง, P/BV สูง และ Dividend Yield ต่ำ ที่ให้อัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 แตกต่างจากหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ทั้งนี้เนื่องจากเมื่อเข้าสู่ภาวะตลาดขาลงนักลงทุนมักจะขายหลักทรัพย์ของบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางก่อน และหากตลาดเริ่มเข้าสู่ภาวะขาขึ้นอีกครั้งจะเริ่มมีแรงซื้อหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 หรือกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ก่อน ทั้งนี้บริษัทขนาดใหญ่มีจุดเด่น คือ เป็นบริษัทที่มีพื้นฐานทางการเงินที่ดี ในช่วงสภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะไม่กระทบผลประโยชน์ของบริษัทมากนัก เป็นบริษัทที่มียอดขายและกำไรเติบโตเร็วกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจโดยรวมในช่วงตลาดฟื้นตัว ส่งผลให้หลักทรัพย์ในกลุ่ม SET50 มีความผันผวนของราคาต่ำและให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Phillip and Tim (2011) ที่พบว่ากลยุทธ์ Magic Formula ใช้ได้ดีกับหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ซึ่งให้ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยมากกว่าพอร์ตโฟลิโอที่มีหลักทรัพย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากกลยุทธ์การลงทุนแบบ Magic Formula ในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 และ SET100 ผลการศึกษาพบว่าการใช้กลยุทธ์ Magic Formula สามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่นักลงทุนได้ในระดับที่น่าพอใจ โดยในหลักทรัพย์กลุ่ม SET50 ส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 อย่างไรก็ตามหากนักลงทุนสนใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 ควรพิจารณาปัจจัยพื้นฐานอื่นๆ เพิ่มเติม อาทิเช่น แนวโน้มการเติบโตของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ข้อมูลภายในของบริษัทจากรายงานประจำปีเพื่อให้เข้าใจภาพรวมและลักษณะธุรกิจมากขึ้น รวมถึงดูสภาพคล่องของหลักทรัพย์เพื่อให้การคัดเลือกหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ยังพบว่ากลยุทธ์การลงทุนแบบ Magic Formula จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าในช่วงสภาวะตลาดขาขึ้น ส่วนในช่วงสภาวะตลาดขาลงจะให้ผลตอบแทนที่เป็นลบ ดังนั้นในช่วงสภาวะตลาดขาลงนักลงทุนควรมีการปรับเปลี่ยนการลงทุน โดยการกระจายความเสี่ยงการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ อาทิเช่น พันธบัตรรัฐบาล ฝากเงินธนาคาร หรือทองคำ ซึ่งเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงที่ต่ำ และสามารถนำกำไรมาชดเชยกับการขาดทุนในหลักทรัพย์ได้

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับในงานวิจัยครั้งต่อไปการศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบ Magic Formula ควรเพิ่มช่วงระยะเวลาในการศึกษาให้ครอบคลุมทุกสภาวะตลาดมากขึ้น และเพิ่มเติมประเด็นของจำนวนหลักทรัพย์ระยะเวลารอการถือครองที่เหมาะสม รวมถึงการประยุกต์ใช้อัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ที่สะท้อนถึงมูลค่าและความสามารถในการทำกำไร เข้ามาพิจารณาในการคัดเลือกหลักทรัพย์ร่วมด้วย จะทำให้งานวิจัยมีความสมบูรณ์แบบมากขึ้น อีกทั้งศึกษาเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนผ่านกองทุนรวม ซึ่งเป็นหัวข้อที่น่าสนใจสำหรับงานวิจัยในอนาคตต่อไป

เอกสารอ้างอิง

- ชานันท์ อารีย์วัฒนานนท์ (2555). คัมภีร์สุดยอดนักลงทุน สูตรมหัศจรรย์เพื่อชัยชนะและความมั่งคั่ง (ฉบับปรับปรุง). สำนักพิมพ์เนชั่นบุ๊คส์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2561). หลักเกณฑ์การจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2561. สืบค้นเมื่อ 15 กันยายน 2562, จาก https://www.set.or.th/th/products/index/files/SET_Index_Nov2018_TH.pdf
- ไพบุลย์ เสรีวัฒนา. (2558). การลงทุนแบบเน้นคุณค่าในประเทศไทย ประเด็นของจำนวนหุ้นและระยะเวลาการถือครองที่เหมาะสม. วารสารบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

- รวี ลงกานี. (2560). ผลการลงทุนของหุ้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ ปีที่ 39, ฉ.151, 49-72
- วรรณถ ทราয়สุวรรณ. (2556). เมจิกฟอร์มูลา: การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชี, สาขาบริหารการเงิน.
- Greenblatt, J. (2006). The little book that beats the market. John Wiley & Sons.
- Graham, B. (2009). The Intelligent investor (Revised Edition). New York.
- Phillip Vanstraceele & Tim du Toit (2011). Quantitative Value Investing in Europe: What works for achieving alpha. Kindle Edition.
- Larkin, P. J. (2009). Can individual investors capture the value premium?. Journal of Business & Economics Research (JBER), 7(5).
- Sareewiwatthana, P. (2011). Value investing in Thailand: The test of basic screening rules. International Review of Business Papers, 7(4), 1-13.
- Sareewiwatthana, P. (2013). Common financial ratios and value investing in Thailand. Journal of Finance and Investment Analysis, 2(3).
- Saisuwan, W. (2013). Magic formula: An Empirical study in stock exchange of Thailand. Thammasat University.
- Si, F. and Chun, X. (2016). Does magic formula investing work in Hong Kong stock market. The University of Hong Kong.