ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ

FACTORS INFLUENCING RETURN OF EQUITY FUNDS AND EXCHANGE TRADED FUNDS

ธนพร มีศิลป์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการเงิน
คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ปีการศึกษา 2562
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ

ธนพร มีศิลป์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการเงิน
คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ปีการศึกษา 2562
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ Factors Influencing Return of Equity Funds and Exchange Traded Funds
ชื่อ - นามสกุล	นางสาวธนพร มีศิลป์
วิชาเอก	การเงิน
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์นภาพร นิลาภรณ์กุล, ปร.ด.
ปีการศึกษา	2562

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ยอดยิ่ง ธนทวี, Ph.D.)

..... กรรมการ
(อาจารย์ธัญวรัตน์ สุวรรณะ, ปร.ด.)

..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์นภาพร นิลาภรณ์กุล, ปร.ด.)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี อนุมัติวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

..... คณบดีคณะบริหารธุรกิจ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์นาถรพี ตันโช, ปร.ด.)
วันที่ 5 เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2563

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ
ชื่อ – นามสกุล นางสาวธนพร มีศิลป์
วิชาเอก การเงิน
อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์นภาพร นิลาภรณ์กุล, ปร.ด.
ปีการศึกษา 2562

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุน และการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ กองทุนรวมจำนวน 101 กองทุน แบ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนจำนวน 91 กองทุน และเป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ จำนวน 10 กองทุน ซึ่งทั้งหมดอยู่ภายใต้การดูแลของ 17 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน การเก็บข้อมูลทางการเงินมาจากรายงานประจำปี งบการเงิน หนังสือชี้ชวนการลงทุน และเว็บไซต์สถิติมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมของ Thai Mutual Fund ข้อมูลระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึง เดือนธันวาคม 2560 เป็นระยะเวลา 42 เดือน เท่ากันทุกกองทุน สถิติที่ใช้เพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างที่เป็นอิสระต่อกัน การทดสอบ One-way ANOVA การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม คือ การจ่ายเงินปันผล และความเสี่ยงที่เป็นระบบ หากพิจารณาแยกตามประเภทของกองทุนรวมจะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบเพียงปัจจัยเดียวที่มีความความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุน จากการใช้ Sharpe ratio เป็นเครื่องมือที่นำความเสี่ยงรวมมาใช้ในการวิเคราะห์ พบว่า กองทุนรวมอีทีเอฟมีการบริหารจัดการกองทุนรวมที่ดีกว่า เพราะมีผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ขณะที่ Treynor ratio ซึ่งเป็นเครื่องมือที่พิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบแสดงผลที่ตรงข้าม สะท้อนอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และ Jensen model เป็นเครื่องมือที่เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามหลักทฤษฎี CAPM พบว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน มีการบริหารกองทุนรวมให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด โดย Treynor ratio และ Jensen model ให้ผลการวิเคราะห์ที่สอดคล้องกันที่ผลการบริหารจัดการของกองทุนรวมตราสารทุนมีผลการดำเนินงานที่สูงกว่าตลาด

คำสำคัญ: กองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมอีทีเอฟ อัตราผลตอบแทน

Thesis Title	Factors Influencing Return of Equity Funds and Exchange Traded Funds
Name - Surname	Miss Thanaporn Meesilp
Major Subject	Finance
Thesis Advisor	Assistant Professor Napaporn Nilapornkul, Ph.D.
Academic Year	2019

ABSTRACT

The purposes of this research were to study the factors influencing the mutual fund return and the efficiency of fund management, and to compare the returns with risks of equity funds and exchange traded funds (ETFs).

The samples in this study were 101 funds consisting of 91 equity funds and 10 ETFs under the supervision of 17 asset management companies. The data were collected from financial annual reports, financial statements, investment prospectus, and Thai Mutual website providing Net Asset Value statistics from February 2013 to December 2017, for 42 months. The statistics employed data analysis were descriptive statistics, independent samples t-test, one-way ANOVA, Pearson's correlation coefficient analysis, and multiple regression analysis.

The research results indicated that the factors influencing the mutual fund return were the dividend payment and systematic risk. When considering each mutual fund categories, it revealed that there was only one factor related to the rate of return on equity funds and ETFs at the statistically significant level of 0.01. When considering the efficiency of fund management by the Sharpe Ratio, the tool using total risk for data analysis, it revealed that ETFs had higher fund management efficiency because their return was higher than the rate of market return, while the Treynor ratio, the tool for considering the systematic risk, showed the opposite results reflecting that the rate of return on equity funds was higher than that of market return. The Jensen model, the tool for comparing rate of mutual fund return and the rate of possible return by CAPM, revealed that the performance of the equity fund management provided higher rate of return on equity than that of market return. The results from Treynor ratio were in accord with Jensen model: the performance of equity fund management provided higher return than the market return.

Keywords: equity fund, exchange traded funds, rate of return

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงอย่างสมบูรณ์ได้ด้วยความอนุเคราะห์ของ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นภาพร นิลาภรณ์กุล อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้กรุณาเสียสละเวลาให้คำปรึกษาประกอบกับให้คำแนะนำ ในการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องในการศึกษาครั้งนี้ ให้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้ทำการวิจัยขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยอดยิ่ง ธนทวี ประธานกรรมการสอบ และ ดร.ธัญวรัตน์ สุวรรณะ กรรมการสอบ ที่ได้กรุณาในการแก้ไขข้อบกพร่อง รวมถึงการเสนอแนะวิธีการศึกษาอันเป็นประโยชน์ต่องานวิจัย รวมทั้งสละเวลาในการเป็นกรรมการสอบครั้งนี้

ขอขอบพระคุณ คณาจารย์ทุกท่านที่ให้ความรู้จนประกอบขึ้นมาเป็นวิทยานิพนธ์บับนี้ได้ ขอบพระคุณบิดา มารดา ที่ดูแลผู้วิจัยมาเป็นอย่างดี นอกจากนี้ยังขอบพระคุณ เพื่อนร่วมงาน และเจ้าหน้าที่โครงการทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือ อำนวยความสะดวกอย่างดีโดยตลอด

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์สำหรับผู้ที่สนใจ หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ขาดตกบกพร่อง หรือไม่สมบูรณ์ประการใด ผู้วิจัยขอกราบขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

ธนพร มีศิลป์

สารบัญ

หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย (3)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ (4)
กิตติกรรมประกาศ (5)
สารบัญ (6)
สารบัญตาราง (8)
สารบัญภาพ (9)
บทที่ 1 บทนำ 10
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญ 10
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย 12
1.3 สมมติฐานการวิจัย 12
1.4 ขอบเขตของการวิจัย 12
1.5 คำจำกัดความในการวิจัย 12
1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย 14
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 14
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 15
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวม 15
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยง 20
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล 31
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 32
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย 32
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง 35
3.2 ข้อมูลและการเก็บรวบรวมข้อมูล 39
3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย 39
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล 45
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล 46
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล 47

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ 62

5.1 สรุปผลการวิจัย 62

5.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน 66

5.3 การอภิปรายผลการวิจัย 67

5.4 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย 69

5.5 งานวิจัยที่เกี่ยวเนื่องในอนาคต 69

บรรณานุกรม 70

ภาคผนวก 73

ประวัติผู้เขียน 84

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 3.1 รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุน 13
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่นำมาศึกษาของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 – ธันวาคม 2560 12
ตารางที่ 4.2 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม เทียบกับการดำเนินงานของกับตลาดแยกตามประเภทกองทุนรวม 39
ตารางที่ 4.3 ผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเปรียบเทียบกับตลาดโดยใช้ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model 43
ตารางที่ 4.4 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาด โดยแยกวิเคราะห์รายกองทุน 45
ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ 10 กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานสูงสุด 45
ตารางที่ 4.6 กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ 46
ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบผลตอบแทนภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม 47
ตารางที่ 4.8 เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุนรวม จำแนกตามประเภทของกองทุนรวม 47
ตารางที่ 4.9 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ และค่า Variance Inflation Factor (VIF) 48
ตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟตามประเภทของกองทุน 50
ตารางที่ 5.1 ผลเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 51
ตารางที่ 5.2 อัตราร้อยละกองทุนแต่ละประเภทจำแนกตามเครื่องมือการประเมินทั้ง 3 เครื่องมือ 52
ตารางที่ 5.3 ผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมสูงที่สุดและต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด 52
ตารางที่ 5.4 ผลการวิเคราะห์รายกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินที่ดีที่สุด 53
ตารางที่ 5.5 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ 54
ตารางที่ 5.6 ตัวแปรต้นที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยทางสถิติ 54

สารบัญภาพ

หน้า

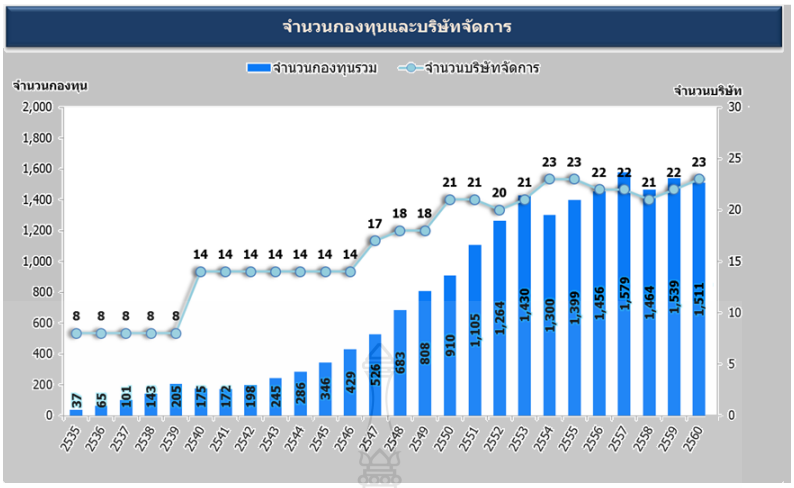
ภาพที่ 1.1 จำนวนกองทุนรวมและบริษัทจัดการ 15
ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและระดับความเสี่ยง 21

บทที่ 1
บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญ

ปริมาณการลงทุนเป็นดัชนีการชี้วัดการเติบโตของระดับเศรษฐกิจของประเทศอย่างหนึ่ง ซึ่งถ้าการลงทุนมีปริมาณมากจะสะท้อนถึงการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ และย่อมส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของการผลิตและการจ้างงานในประเทศ ในปัจจุบันรูปแบบของการลงทุนมีอยู่หลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็น หุ้น พันธบัตร ทองคำ หรืออสังหาริมทรัพย์ ซึ่งแต่ละรูปแบบของการลงทุนนั้น ๆ ย่อมมีระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนของการที่แตกต่างกัน ดังนั้นนักลงทุนจึงต้องเลือกรูปแบบของการลงทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนตามที่ต้องการ และภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ รูปแบบการลงทุนที่ง่ายและใกล้ตัวนักลงทุนที่สุด และเป็นรูปแบบหนึ่งที่ได้รับความนิยมอย่างมาก คือ การฝากเงินกับสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นรูปแบบของการลงทุนที่ความปลอดภัยและมีความเสี่ยงต่ำ แต่ขณะเดียวกันก็จะให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบการลงทุนในรูปแบบอื่น ดังนั้นผู้ลงทุนจึงแสวงหารูปแบบของการลงทุนใหม่เพื่อให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่ในขณะเดียวกันก็ยังพยายามให้การลงทุนนั้น ยังคงระดับความเสี่ยงที่ยังสามารถรับได้อยู่เช่นเดิม

ทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่นักลงทุนทราบดีว่าเป็นการลงทุนที่มีกระจายความเสี่ยง ซึ่งเป็นที่นิยมของนักลงทุนรายย่อย คือ การลงทุนในกองทุนรวม ลักษณะของกองทุนรวม เป็นการนำเอาเงินของผู้ลงทุนรายย่อย มารวมกันแล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็นำเงินทุนที่ระดมทุนได้นั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่าง ๆ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตร โดยเป็นไปตามนโยบายการลงทุนที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนการลงทุน ทั้งนี้ผู้ลงทุนจะได้รับหน่วยลงทุนเป็นหลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของของเงินที่ได้ลงทุนไป โดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) เป็นผู้จัดตั้งและทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่มากขึ้น หลังจากนั้นจึงนำผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนของกองทุนรวมมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนตามสัดส่วนที่ได้ของหน่วยลงทุนที่ได้ลงทุนในกองทุนรวมนั้น กองทุนรวมมีข้อดีหลายประการที่ทำให้นักลงทุนรายย่อยนิยมกัน ได้แก่ บริหารโดยมืออาชีพ มีการกระจายความเสี่ยง มีทางเลือกในการลงทุน มีสภาพคล่อง กองทุนรวมจะมีผู้จัดการกองทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการดูแลและตัดสินใจการลงทุน มีการกระจายความเสี่ยงเพราะลงทุนในหลายหลักทรัพย์ตามวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งกองทุนนั้น และบางกองทุนยังสามารถได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษีตามนโยบายของรัฐบาล เป็นต้น (มนต์ชัย ตั้งสถาพร, 2553) ทำให้กองทุนรวมจึงเป็นที่สนใจของนักลงทุนรายย่อย ด้วยเหตุนี้จึงทำให้กองทุนรวมมีแนวโน้มการเติบโตที่สูงขึ้น ดังภาพที่ 1.1



ภาพที่ 1.1 จำนวนกองทุนรวมและบริษัทจัดการ
ที่มา; สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2561

กองทุนรวมตราสารทุน เป็นกองทุนหนึ่งที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนประเภทต่าง ๆ ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนอื่น ๆ ซึ่งสัดส่วนในการลงทุนต้องเป็นไปตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยเฉลี่ยต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม โดยผู้ลงทุนสามารถลงทุนเองหรือซื้อ ขาย ผ่านโบรกเกอรได้ กองทุนประเภทนี้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง เนื่องจากการผันผวนของราคา และได้รับผลตอบแทนสูง ซึ่งการลงทุนในกองทุนรวมแต่ละกองทุนจะให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ไม่เท่ากัน เพราะมีความแตกต่างของรูปแบบของกองทุน ลักษณะของหุ้นที่ลงทุน การบริหารจัดการของผู้จัดการกองทุน รวมถึงปัจจัยอื่น ๆ ผู้ลงทุนควรศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับการลงทุนให้ถี่ถ้วน ทั้งในเรื่องผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน และปรึกษาผู้เชี่ยวชาญที่มีความรู้ เพื่อป้องกันความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

กองทุนรวมอีกรูปแบบหนึ่งที่ถูกพัฒนาขึ้นมา เรียกว่า กองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นกองทุนที่นำกองทุนมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จดทะเบียน และมีการซื้อขายโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์เปรียบเสมือนเป็นหุ้นตัวหนึ่ง ซึ่งมีนโยบายการลงทุนโดยมุ่งเน้นให้ได้อัตราผลตอบแทนเทียบเท่าดัชนีที่ใช้อ้างอิง โดยดัชนีที่ใช้อ้างอิงของกองทุนรวมอีทีเอฟ กองทุนแรกของไทย คือ SET 50 Index ซึ่งกองทุนรวมอีทีเอฟนี้จะมีนโยบายการลงทุนในหุ้นที่เป็นองค์ประกอบใน SET50 Index จะทำให้ผู้ลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนได้โดยการลงทุนหน่วยลงทุนของกองทุนรรวมอีทีเอฟ การซื้อขายกองทุนรวมอีทีเอฟ จะซื้อขายผ่านบริษัทหลักทรัพย์เหมือนหุ้นตัวหนึ่ง โดยผู้ลงทุนที่ต้องการซื้อขายหน่วยลงทุนจะส่งคำสั่งซื้อขายผ่านโบรกเกอร์ที่ผู้ลงทุนเปิดบัญชี ในราคา และจำนวนที่ต้องการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2557)

จากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของจำนวนกองทุนรวม ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม โดยประเมินมูลค่าของกองทุนรวม โดยการใช้วิธีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) รวมทั้งการใช้โมเดล Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model นอกจากนี้ผู้วิจัยต้องการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ซึ่งในปัจจุบันมีประมาณ 110 กองทุน โดยต้องการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนเหล่านั้น ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจของนักลงทุนรายย่อยที่ต้องการลงทุนในรูปแบบของกองทุนรวมในประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

1.2.2 เพื่อศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

1.3 สมมติฐานการวิจัย

1.3.1 กองทุนรวมตราสารทุนให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกันกับกองทุนรวมอีทีเอฟ

1.3.2 กองทุนรวมตราสารทุนมีปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนที่แตกต่างกันกับกองทุนรวมอีทีเอฟ

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ประกอบด้วยกองทุนรวมตราสารทุน 91 กองทุน และกองทุนอีทีเอฟที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 10 กองทุน ภายใต้การกำกับดูแลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน 17 บริษัท โดยใช้ขอบเขตการเก็บข้อมูลระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึงเดือนธันวาคม 2560

1.5 คำจำกัดความในการวิจัย

กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนประเภทต่าง ๆ ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่น ๆ โดยสัดส่วนของการลงทุนต้องเป็นไปตามเกณฑ์ที่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด ทั้งนี้เมื่อผู้จัดการกองทุนได้ลงทุนเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดแล้ว เงินทุนส่วนที่เหลือก็สามารถที่จะนำไปใช้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทอื่น ๆ เช่น เงินฝากหรือตราสารหนี้ หรือจะนำเงินทั้งหมดไปลงทุนในตราสารทุน

กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund) หมายถึง กองทุนเปิดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้ซื้อขายได้สะดวกเหมือนหุ้น ใช้เงินลงทุนน้อย ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายต่ำ บริหารจัดการ

โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ซึ่งมีนโยบายสร้างผลตอบแทนตามดัชนีอ้างอิง (Passive Fund) โดยสามารถลงทุนในสินทรัพย์ได้ หลากหลายประเภท เช่น หุ้นในประเทศ หุ้นต่างประเทศ หรือทองคำ

กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง การระดมเงินลงทุนจากนักลงทุนหลาย ๆ ราย เพื่อตั้งเป็นกองทุนขึ้น โดยนำเงินที่ได้รับไปลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ตามนโยบายของแต่ละกองทุน ซึ่งมีตั้งแต่ความเสี่ยงต่ำ ไปจนถึงความเสี่ยงสูง โดยมีผู้จัดการกองทุนที่เป็นมืออาชีพ บริหารจัดการเงินลงทุนของนักลงทุนตามนโยบายของกองทุนนั้น ๆ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจได้ในระดับหนึ่งว่ามีผู้เชี่ยวชาญที่มีความรู้ความชำนาญมาบริหารเงินลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (Asset Management Company) หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการจัดการกองทุนรวม โดยจะต้องมีบุคลากรที่เชี่ยวชาญด้านการลงทุนทั้งในตลาดเงินและตลาดทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน

มูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุน (Asset Under Management: AUM) หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของทุกกองทุน ทุกประเภท ที่อยู่ภายใต้การจัดการของบบริษัทจัดการกองทุน

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV) หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม ตลอดจนผลประโยชน์ต่าง ๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน ณ เวลาขณะใดขณะหนึ่ง หักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งโดยจะทำการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวันเพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสภาวะตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป

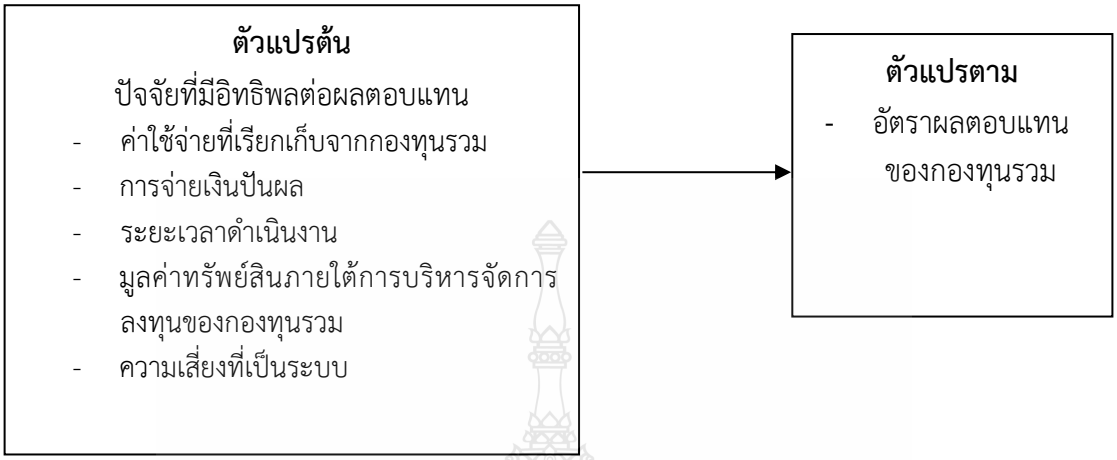
ค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุนรวม (Total Expense) หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกองทุนรวมทั้งหมด ค่าใช้จ่ายในส่วนนี้จะเป็นภาระทางอ้อมที่ผู้ถือหน่วยลงทุนต้องแบกรับด้วย โดยคิดเป็นร้อยละ ต่อปีของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เช่น ค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ ยิ่งกองทุนรวมมีค่าใช้จ่ายมากเท่าไร ผู้ถือหน่วยลงทุนยิ่งต้องแบกรับต้นทุนที่สูงมากขึ้นเท่านั้น

การจ่ายเงินปันผล (Dividend) หมายถึง เงินตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการลงทุน โดยบริษัทจะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นทุน ซึ่งจะจ่ายเป็นเงินสด สินทรัพย์ หรือเป็นหุ้นทุนของบริษัทแล้วแต่กรณีตามสภาพการณ์ที่บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลได้

ระยะเวลาดำเนินงาน หมายถึง ระยะเวลาการดำเนินงานของกองทุนรวม นับตั้งแต่วันจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนรวมจนถึงวันที่การศึกษา

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป โดยเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจที่ไม่สามารถควบคุมได้ ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ หากเกิดขึ้นแล้ว ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1.2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.7.1 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการการวิเคราะห์ผลตอบแทนไปเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนได้อย่างคุ้มค่า

1.7.2 เพื่อใช้เป็นแนวทางในการวางแผนบริหารจัดการกองทุนรวมและเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารที่จะนำไปวัดผลในการบริหารกองทุนรวมได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บทที่ 2
เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ผู้ศึกษาได้ศึกษาค้นคว้าเอกสารต่าง ๆ รวมทั้งแนวคิดที่เกี่ยวข้องประวัติความเป็นมาและผลงานวิจัย ที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ประกอบการศึกษา โดยศึกษาในหัวข้อต่าง ๆ ดังนี้

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวม

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยง

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวม

กองทุนรวม เป็นเครื่องมือการลงทุนรูปแบบหนึ่ง สำหรับนักลงทุนรายย่อยที่ต้องการลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุน แต่ไม่สามารถลงทุนด้วยตนเองได้ จึงต้องลงทุนโดยผ่านบริษัทจัดการกองทุนโดยการระดมเงินทุนจากนักลงทุนรายย่อยหลาย ๆ รายที่มีเงินลงทุนจำนวนจำกัด รวมถึงนักลงทุนที่ไม่มีความรู้ในด้านการลงทุน ไปลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่น หุ้นกู้ หุ้นสามัญ พันธบัตร หรือตราสารทางการเงินประเภทอื่น ที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนการลงทุน โดยอยู่ในความดูแลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่ต้องการภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ และนำผลตอบแทนมาจัดสรรให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนตามสัดส่วนที่ลงทุนในรูปแบบเงินปันผลหรือส่วนเพิ่มมูลค่าเงินลงทุนในกรณีที่ขายหน่วยลงทุน ส่วน บลจ. จะได้รับผลตอบแทนเป็นค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการ (ธนัยวงศ์ กีรติวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร, 2556)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ประกาศรายชื่อบริษัทที่ได้รับใบอนุญาต การจัดการกองทุนรวม (ประเภทบริษัทหลักทรัพย์) มีดังต่อไปนี้ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2562)

1. บลจ. กรุงไทย จำกัด จำกัด (มหาชน)
2. บลจ. กรุงศรี จำกัด
3. บลจ. กสิกรไทย จำกัด
4. บลจ. ทหารไทย จำกัด
5. บลจ. ทาลิส จำกัด
6. บลจ. ทิสโก้ จำกัด
7. บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด
8. บลจ. ธนชาต จำกัด
9. บลจ. บัวหลวง จำกัด
10. บลจ. บางกอกแคปปิตอล จำกัด

11. บลจ. พรินซิเพิล จำกัด
12. บลจ. เพื่อผู้ลงทุนต่างด้าว จำกัด
13. บลจ. ฟิลลิป จำกัด
14. บลจ. ภัทร จำกัด
15. บลจ. เมอร์ชั่น พาร์ทเนอร์ จำกัด
16. บลจ. แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด
17. บลจ. ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
18. บลจ. เรนเนสซานซ์ จำกัด
19. บลจ. แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด
20. บลจ. วรรณ จำกัด
21. บลจ. วี จำกัด
22. บลจ. สยาม ไนท์ ฟันด์ แมเนจเม้นท์ จำกัด
23. บลจ. อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด (ประเทศไทย) จำกัด
24. บลจ. แคปปิตอล ลิ้งค์ จำกัด
25. บลจ. อินโทเทค จำกัด
26. บลจ. เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
27. บลจ. แอสเซท พลัส จำกัด

ประเภทของกองทุนรวม

กองทุนรวมสามารถแบ่งออกเป็นประเภทต่าง ๆ ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

- แบ่งตามการขายคืนหน่วยลงทุน

1. กองทุนเปิด (Opened - End Fund) เป็นกองทุนที่ บลจ.สามารถขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาหลังจากที่มีการขายหน่วยลงทุนครั้งแรกไปแล้วและสามารถรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ลงทุนได้ตลอดเวลาเช่นกัน ส่งผลให้ขนาดของกองทุนขยายหรือลดลงได้ โดยรอบระยะเวลาการซื้อขายกองทุน บลจ.จะกำหนดระยะเวลาขายและรับซื้อกองทุนขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่ได้กำหนดขึ้น ทั้งนี้จะมีการกำหนดอายุโครงการหรือไม่มีก็ได้

2. กองทุนปิด (Closed - End Fund) เป็นกองทุนที่ บลจ. เปิดให้มีการซื้อขายหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวเมื่อเริ่มต้นโครงการ หลักจากนั้นจะไม่มีการซื้อขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติม ผู้ลงทุนจะต้องถือหน่วยลงทุนจนครบอายุ ซึ่ง บลจ.จะกำหนดอายุโครงการอย่างชัดเจน การลงทุนในกองทุนปิดนั้นถือเป็นการลงทุนในระยะยาวและมีสภาพคล่องในการซื้อขายต่ำ

- แบ่งตามนโยบายการลงทุน

1. กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) ป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี เป็นกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ซึ่งเหมาะสำหรับนักลงทุนระยะสั้นที่ไม่ต้องการความเสี่ยง

2. กองทุนรวมตราสารหนี้ (General Fixed Income Fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ หรือเงินฝากเท่านั้น จะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยอย่างสม่ำเสมอ จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้น้อย

3. กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว (Long-Term Fixed-Income Fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเงินฝาก หรือตราสารหนี้ที่มีอายุเฉลี่ยในการถือครองมากกว่า 1 ปีขึ้นไป เป็นกองทุนรวมที่เหมาะกับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงต่ำ และสามารถลงทุนได้ในระยะยาว

4. กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-Term Fixed-Income Fund) เป็นกองทุนรวมมีนโยบายการลงทุนในเงินฝาก หรือตราสารหนี้ที่มีอายุเฉลี่ยในการถือครองไม่เกิน 1 ปี เป็นกองทุนรวมที่เหมาะกับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงต่ำ และต้องการลงทุนในระยะสั้น

5. กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) เป็นกองทุนรวมที่นักลงทุนสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ได้ทุกประเภท ทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน แต่ต้องมีสัดส่วนการลงทุนตราสารทุนในขณะใดขณะหนึ่งไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 และไม่เกินร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนนั้น ซึ่งเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ระดับปานกลาง

6. กองทุนรวมผสมยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ได้เหมือนกับกองทุนรวมผสม แต่ไม่จำกัดเรื่องสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน โดยการลงทุนจะขึ้นอยู่กับผู้จัดการกองทุน เป็นกองทุนรวมที่เหมาะสำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ระดับปานกลาง

7. กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม เฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมนั้น

8. กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) เป็นกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนประเภทต่าง ๆ ได้แก่ หุ้นกู้ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่น ๆ โดยสัดส่วนการลงทุนตามเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ส่วนเงินทุนที่เหลือสามารถนำไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่น ๆ เช่น เงินฝากหรือตราสารหนี้ หรือจะนำเงินทั้งหมดไปลงทุนในตราสารทุนก็ได้ กองทุนรวมประเภทนี้จะมีความผันผวนของราคาหรือมีความเสี่ยงสูง แต่มีผลตอบแทนสูงเช่นกัน จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง

9. กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น เฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ซึ่งการลงทุนในกองทุนรวมประเภทนี้ เหมาะสำหรับนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงสูงได้

10. กองทุนรวมธุรกิจ (Sector Fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกัน เฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม โดยเป็นการลงทุนเฉพาะกลุ่มธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งเท่านั้น ที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงสุด

ข้อเสียคือ เป็นการลงทุนแบบกระจุกตัว การลงทุนในกองทุนรวมประเภทนี้ จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงสูงได้

นอกจากกองทุนรวมประเภทต่าง ๆ ที่กล่าวมาแล้ว ยังมีกองทุนรวมพิเศษอื่น ๆ ได้แก่ กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น กองทุนรวมแบบมีประกัน กองทุนรวมหุ้นระยะยาว กองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ กองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นต้น กองทุนเหล่านี้จะเป็นตัวเลือกให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ตรงความต้องการ ในที่นี้จะกล่าวถึงกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

กองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund : ETF) เป็นกองทุนเปิดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถซื้อขายได้สะดวกเหมือนหุ้นตัวหนึ่ง ใช้เงินลงทุนน้อย ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายต่ำ สามารถลงทุนในสินทรัพย์ได้หลากหลายประเภท เช่น หุ้นในประเทศ หุ้นต่างประเทศ หรือ ทองคำ จึงช่วยกระจายความเสี่ยงได้ สามารถซื้อขายได้ Real Time ไม่ต้องรอราคากองทุน ณ สิ้นวัน ไม่เหมือนกับกองทุนเปิดทั่วไป ที่ต้องรอราคามูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมต่อหน่วย ณ สิ้นวัน กองทุนรวมอีทีเอฟบริหารจัดการโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ทำหน้าที่ส่งคำสั่งเสนอซื้อเสนอขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ราคาเคลื่อนไหวไปตามมูลค่าที่แท้จริงต่อหน่วยของกองทุน ซึ่งมีนโยบายสร้างผลตอบแทนให้เป็นไปตามดัชนีหรือราคาสินทรัพย์อ้างอิงมากที่สุด (Passive Fund) เป็นการบริหารจัดการลงทุนแบบเชิงรับ (อภิชาต วิไลรัตน์, 2561)

ในปัจจุบันกองทุนรวมอีทีเอฟในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแบ่งออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. Equity ETF : มุ่งสร้างผลตอบแทนอ้างอิงดัชนีราคาหุ้นในประเทศ
2. Foreign ETF : มุ่งสร้างผลตอบแทนอ้างอิงดัชนีราคาหุ้นต่างประเทศหรือกลุ่มหุ้นต่างประเทศ
3. Gold ETF : มุ่งสร้างผลตอบแทนอ้างอิงดัชนีราคาทองคำ
4. Bond ETF : มุ่งสร้างผลตอบแทนอ้างอิงราคาตราสารหนี้

มูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุน และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม

มูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุน (Asset Under Management: AUM) คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของทุกกองทุน ทุกประเภท ที่อยู่ภายใต้การจัดการของบบริษัทจัดการกองทุน

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม (Net Asset Value: NAV) คือ มูลค่าของเงินลงทุนทั้งหมดของกองทุนรวม รวมไปถึงผลประโยชน์ต่าง ๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน หักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ๆ ซึ่งแสดงถึงมูลค่าที่แท้จริงของกองทุนรวม ทั้งนี้สามารถคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิตามราคาตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมถือครองในแต่ละวัน เพื่อสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงตามสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลง หากสินทรัพย์นั้นไม่เกิดการซื้อขายในวันที่คำนวณ จะให้ราคายุติธรรม (Fair Value) หรือราคาปิดครั้งสุดท้ายมาคำนวณ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะคำนวณราคามูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุน ผ่านการตรวจสอบจากผู้ดูแลผลประโยชน์ และจะเปิดเผยให้นักลงทุนและประชาชนทราบทุกสิ้นวันทำการ ซึ่งประกาศเป็น มูลค่าต่อหน่วยลงทุน หรือ NAV ต่อหน่วย นอกจากนี้ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ยังสะท้อนผลการดำเนินงานของ

กองทุนรวมว่ามีกำไร หรือขาดทุน และยังแสดงถึงราคาซื้อ และราคาขายคืนของกองทุนรวม โดยปัจจัยที่จะส่งผลต่อราคา NAV อยู่ที่ราคาของหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมนั้นนำไปลงทุน (อัจฉราภร ศรีสุโข ชนิตา อุ่นสอาด และกฤติยา สุทธิชื่น, 2560)

การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) = (มูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด + ผลตอบแทนสะสม + เงินสด) - ค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวม

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV ต่อหน่วย)} = \frac{\text{มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนกองทุนรวม

ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับกองทุนรวม เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นซึ่งล้วนเป็นต้นทุนของนักลงทุนทั้งสิ้น จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ กล่าวคือ ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจะน้อยกว่าผลตอบแทนที่กองทุนรวมทำได้ ค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนต้องศึกษา และเปรียบเทียบก่อนตัดสินใจลงทุน (มนต์ชัย ตั้งสถาพรพงษ์, 2553)

ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับกองทุนรวม แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

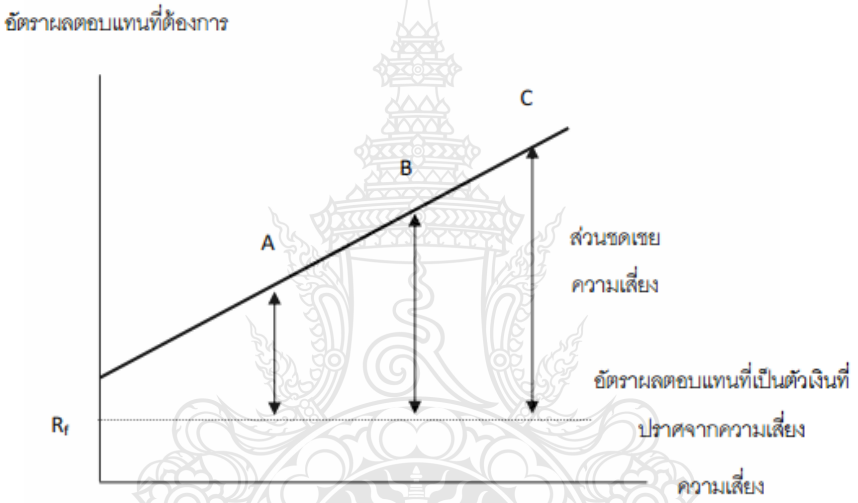
1) ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากผู้ซื้อหรือผู้ถือหน่วยลงทุนโดยตรง เป็นค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการซื้อขาย สับเปลี่ยนกองทุน หรือเปลี่ยนแปลงกรรมสิทธิ์ ซึ่งแต่ละกองทุนรวมจะเก็บไม่เท่ากัน ค่าใช้จ่ายประเภทนี้จะมีหรือไม่มีก็ได้ ขึ้นอยู่กับนโยบายของกองทุนรวม

2) ค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุนรวม เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกองทุนรวม จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับประเภทของกองทุนรวม หากเป็นกองทุนที่บริหารไม่ยุ่งยาก ค่าใช้จ่ายก็จะน้อย ในตรงกันข้าม หากเป็นกองทุนที่บริหารยุ่งยากก็จะมีค่าใช้จ่ายสูง ค่าใช้จ่ายประเภทนี้เป็นค่าใช้จ่ายทางอ้อมที่นักลงทุนต้องแบกรับ เพราะเป็นการดึงเงินจากทรัพย์สินของแต่ละกองทุนรวมมาจ่าย

ทั้งนี้ การลงทุนนักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลการเรียกเก็บค่าใช้จ่ายในการลงทุนในกองทุนรวมได้จากหนังสือชี้ชวนการลงทุนได้ เพื่อเป็นการพิจารณา และตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนและความเสี่ยง

การลงทุนถือเป็นการเพิ่มค่าของเงิน ที่ทำให้นักลงทุนได้รับผลกำไรหรือผลตอบแทนจากการลงทุน นักลงทุนจะแสวงหาช่องทางการลงทุนที่จะทำให้ตนเองได้ผลตอบแทนสูงสุด แต่ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในช่องทางใดก็แล้วแต่ ย่อมมีความเสี่ยงเกิดขึ้นจะมากหรือน้อยนั้นย่อมเป็นไปตามอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับ ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนไม่ต้องการให้เกิดขึ้นขณะที่ลงทุน โดยปกตินักลงทุนจะให้ความสำคัญกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุน หากนักลงทุนได้ลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง แล้วทำให้เกิดความเสี่ยงเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับจากหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้นด้วย ทั้งนี้เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุน ดังนั้นผลตอบแทนและความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสำคัญ



ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและระดับความเสี่ยง

จากภาพที่ 2.1 จะเห็นว่าแกนตั้งของกราฟเป็นอัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุนและแกนนอนเป็นระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ แสดงถึงหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมากเพียงใด นักลงทุนจะต้องการส่วนที่ชดเชยความเสี่ยงมากขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนที่ต้องการมีระดับสูงขึ้น โดยนักลุงทุนจะมีระดับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป หากนักลงทุนไม่ชอบความเสี่ยงจะเลือกลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุนจะอยู่ที่จุด A แต่หากเป็นนักลงทุนที่ชอบความเสี่ยงจะเลือกลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของนักลงทุนจะเลื่อนไปที่จุด C อย่างไรก็ตามหากนักลงทุนมีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีทั้งความเสี่ยงสูงและความเสี่ยงต่ำ ซึ่งเป็นการลงทุนแบบผสมผสานก็จะสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นได้ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจะเลื่อนลงมาที่จุด B การกระจายการลงทุนดังกล่าวสามารถขจัดความเสี่ยงส่วนที่เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ได้ ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ของกลุ่มหลักทรัพย์จะมีเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งมีค่าเบต้า (Beta) เป็นตัวบ่งชี้

2.2.1 ผลตอบแทนของกองทุน

ผลตอบแทน (Return) คือ ผลประโยชน์สูงสุดที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ เพื่อชดเชยและคุ้มค่ากับการเสียโอกาสในการใช้สินทรัพย์ที่ตนเองมีอยู่ไปใช้ประโยชน์อย่างอื่น ซึ่งผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในหลักทรัพย์มักแสดงผลในรูปทศนิยม โดยเรียกว่า “อัตราผลตอบแทน (Rate of Return)”

ผลตอบแทนจากการลงทุน โดยทั่วไปจะประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

1. ผลตอบแทน (Yield) คือ รายได้จากนักลงทุนที่ได้รับระหว่างระยะเวลาที่ได้ลงทุน อาจจะอยู่ในรูปของเงินสดปันผล ดอกเบี้ย หรือรูปแบบของหุ้นก็ได้

2. กำไร (ขาดทุน) ส่วนเกิน (Capital Gain หรือ Capital Loss) คือ ผลกำไร (ขาดทุน) จากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ อีกนัยหนึ่งคือรูปแบบของกำไร (ขาดทุน) ที่ได้มาจากการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่า เกิดเป็นกำไร (ขาดทุน) ส่วนเกินของทุน

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$$R_{pt} = \frac{D_t + (NAV_t - NAV_{t-1})}{NAV_{t-1}} \times 100$$

โดยที่

R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
D_t	คือ	เงินปันผลของกองทุนรวม ซึ่งมีวันหมดสิทธิ์ในการรับเงินปันผลในเดือน t
NAV_t	คือ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลา t
NAV_{t-1}	คือ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลา t-1

ทั้งนี้ในกรณีที่คำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิมีการปรับด้วยค่าเงินปันผลจ่ายแล้ว การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในงวดเวลานั้น (R_{pt}) ก็ไม่ต้องปรับด้วยเงินปันผลซ้ำอีก

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม คำนวณได้ดังนี้

$$\bar{R}_p = \sum_{i=1}^{n} R_{pt} \,/\, n-1$$

โดยที่

$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยการหาอัตราร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นในแต่ละงวดเวลา หรือหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนแต่ละงวดเวลาของทุกหลักทรัพย์ในตลาด และใช้สัดส่วนของมูลค่าตลาดเป็นตัวถ่วงน้ำหนัก แล้วจึงหาค่าเฉลี่ยดังสมการ

$$\bar{R}_m = \sum_{i=1}^{n} R_{mt} \,/\, n-1$$

โดยที่

$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์
R_{mt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

ในทางทฤษฎี อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ แต่ในสถานการณ์จริงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงอาจเกิดความผันผวนได้ ดังนั้นจึงต้องคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงด้วย

$$\bar{R}_f = \sum_{i=1}^{n} R_{ft} \,/\, n-1$$

โดยที่

$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
R_{ft}	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เวลา t
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

2.2.2 ความเสี่ยงจากการลงทุน

ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ โอกาสที่นักลงทุนจะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่ได้คาดหวังไว้ ยิ่งนักลงทุนลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง ยิ่งแสดงถึงความเสี่ยงที่สูงด้วย วิธีวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ได้แก่ การหาค่าความแปรปรวน (Variance) และส่วนเบี่ยงแบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ความแปรปรวน เป็นค่าที่แสดงถึงความไม่แน่นอนจากการลงทุนที่เกิดจากการเบี่ยงเบนของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งทำให้นักลงทุนทราบว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากหรือน้อยเพียงใด เขียนสมการได้ดังนี้

$$Variance\ (\sigma_p^2) = \frac{\sum_{i=1}^{n}[R_{pt} - \bar{R}_p]^2}{n-1}$$

โดยที่

α_p^2	คือ	ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

ผลที่ได้ค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์ยิ่งมาก แสดงถึงความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนจะยิ่งสูง ความเสี่ยงจากการลงทุนสูง

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นการนำเอาค่าความแปรปรวนมากถอดรากที่สอง โดยใช้วัดค่าความเบี่ยงเบนที่เกิดจากการลงทุน เขียนสมการได้ดังนี้

$$\sigma_p = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^{n}(R_{pt} - \bar{R}_p)^2}}{n-1}$$

หรือ

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

โดยที่

σ_p	คือ	ความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม
R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุน ณ เวลา t
$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนในช่วงเวลาที่ศึกษา
n	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการศึกษา

ผลที่ได้เช่นเดียวกับค่าความแปรปรวน หากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ยิ่งมาก แสดงถึงความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนจะยิ่งสูง ความเสี่ยงจากการลงทุนสูง

ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variation : CV) เป็นค่าที่ใช้สำหรับการเปรียบเทียบความเสี่ยงต่อ 1 หน่วยของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ดังสมการ

$$CV = \frac{Standard\ Deviation}{Expected\ Return} = \frac{\sigma}{E(R)}$$

หลักทรัพย์ที่มีค่า CV ต่ำ แสดงถึงความเสี่ยงต่ำ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า CV สูง แสดงว่ามีความเสี่ยงสูง

2.2.3 ความเสี่ยงของกองทุนรวม

ในการลงทุน นักลงทุนแต่ละคนจะสามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้ไม่เท่ากัน นักลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด ซึ่งแต่ละบุคคลจะยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับความชอบ ทัศนคติ แรงจูงใจของนักลงทุนนั้นว่ามากน้อยเพียงใด ซึ่งในการเลือกลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดี หากนักลงทุนพิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุนโดยพิจารณาเฉพาะแล้ว จะทำให้เกิดความผิดพลาดจากการลงทุนได้ ปกติแล้วความเสี่ยงรวม (Total Risk) หาได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตราฐาน ซึ่งประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ ดังนี้ (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2560)

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบ แทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่ว ๆ ไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน สามารถแบ่งได้ดังนี้

1.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นหรือสินทรัพย์ต่าง ๆ ในตลาด เพราะราคามีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสียหรือขาดทุนจึงมีสูง ซึ่งมาจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีมากกว่าความเสี่ยงทางการตลาด แม้ว่าความสามารถในการทำกำไรของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ Demand และ Supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้น ๆ ในตลาด ซึ่งเป็นปัจจัยที่อยู่เหนือการควบคุมของบริษัท

1.2 ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา ซึ่งการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะนักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ แต่ถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ตนถือครองอยู่ มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง

1.3 ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power Risk or Inflation Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น มีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่มูลค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะได้รับผลกระทบอย่างมาก โดยเฉพาะเงินฝากประเภทออม พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ที่ได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

การวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม จะใช้ค่าเบต้า (β) เป็นตัววัดค่า โดยเป็นการวัดความอ่อนไหวของผลตอบแทนของกองทุนต่อความเสี่ยงของตลาด แสดงถึงระดับความเสี่ยงของกองทุนเทียบกับความเสี่ยงของตลาด

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการหนึ่งหรือ อุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์นี้แล้วจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่น ในตลาดความเสี่ยงที่ถูกจัดอยู่ในความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk)

การคำนวณความเสี่ยงของกองทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)

ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณได้ดังนี้

$$\sigma_m = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^{n}(R_{mt} - \bar{R}_m)^2}}{n-1}$$

โดยที่

σ_m	คือ	ความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์
R_{mt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา
$n-1$	คือ	จำนวนเดือนที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ความเสี่ยงของกองทุนรวม คำนวณได้ดังนี้

$$\sigma_p = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^{n}(R_{pt} - \bar{R}_p)^2}}{n-1}$$

โดยที่

σ_p	คือ	ความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม
R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุน ณ เวลา t
$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนในช่วงเวลาที่ศึกษา
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการศึกษา

การคำนวณความเสี่ยงที่เป็นระบบ

การคำนวณความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยใช้ค่าเบต้า (β) เป็นตัววัดนั้น โดยทั่วไปความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์จะมีค่าเบต้า เท่ากับ 1 เสมอ ดังนั้น ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์หรือกองทุนใดมีค่ามากกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์หรือกองทุนนั้นมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด กล่าวคือ หากเกิดเหตุการณ์ที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์หรือกองทุนเพิ่มสูงขึ้นหรือต่ำลงแล้วนั้น กองทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 จะมีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าราคาตลาด ในทางตรงกันข้าม ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์หรือกองทุนใดมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์หรือกองทุนนั้นจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด หากมีค่าเบต้าเท่ากับ 1 แสดงว่า หลักทรัพย์หรือกองทุนนั้นมีความเสี่ยงเท่ากับตลาด แต่ถ้าหลักทรัพย์หรือกองทุนใดที่มีค่าเบต้าติดลบ แสดงว่า หลักทรัพย์หรือกองทุนนั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงราคาในทิศทางตรงกันข้ามกันกับราคาตลาด

ความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณได้ดังนี้

$$\beta_m = \frac{COV_{mm}}{\sigma_m^2}$$

โดยที่

β_m	คือ	ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์
COV_{mm}	คือ	ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
σ_m^2	คือ	ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม คำนวณได้ดังนี้

$$\beta_p = \frac{COV_{pm}}{\sigma_m^2}$$

โดยที่

β_p	คือ	ค่าเบต้าของกองทุนรวม
σ_m^2	คือ	ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
COV_{pm}	คือ	ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ คำนวณได้จาก

$$COV_{pm} = \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}(R_{pt} - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m)$$

โดยที่

R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนในช่วงเวลาที่ศึกษา
R_{mt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในงวดเวลา t
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา
n	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการศึกษา

2.2.4 การวัดผลการดำเนินงานบริหารของกองทุนรวม

การวัดผลการดำเนินงานการบริการของกองทุนรวม ต้องมีการพิจารณาความเหมาะสมของผลตอบแทนและความเสี่ยง ดังนั้นจึงต้องมีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงควบคู่กัน อัตราผลตอบแทนที่นำมาเปรียบเทียบจึงเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง การศึกษาในครั้งนี้จะใช้ทฤษฎีวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมภายใต้แนวคิด Risk-adjustment Return 3 มาตรวัดตัวแบบ ดังนี้

1. มาตรวัดตัวแบบ Sharpe ratio (Sharpe's Portfolio Performance Measure)

Sharpe, W.F. (1964) ได้คิดเครื่องมือในการวัดผลการดำเนินงานในการบริหารหลักทรัพย์ ที่เรียกว่า Sharpe Ratio เป็นดัชนีที่ใช้วัดผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ Sharpe Ratio เป็นการประเมินผลประกอบการของกองทุน โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยมาตรวัดตัวแบบ Sharpe ratio คำนวณได้ตามสมการ ดังนี้

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

โดยที่

S_p	คือ	Sharpe ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมช่วงเวลาที่ศึกษา
$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
σ_p	คือ	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

การวัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ โดยมาตรวัดตัวแบบ Sharpe ratio คำนวณได้ตามสมการ ดังนี้

$$S_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m}$$

โดยที่

S_m	คือ	Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา
$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
σ_m	คือ	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

Sharpe Ratio ที่ได้จากการคำนวณ ถ้า S_p มีค่ามากกว่า S_m แสดงว่า กองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม ถ้า S_p มีค่าน้อยกว่า S_m แสดงว่า กองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์

2. มาตรวัดตัวแบบ Treynor ratio (Treynor's Portfolio Performance Measure)

มาตรวัดตัวแบบ Treynor เป็นแนวคิดของ Treynor, J. L (1965) ที่ใช้วัดผลการดำเนินงานและประสิทธิภาพของกองทุน โดยใช้แนวคิดเกี่ยวกับเส้นแสดงลักษณะของหลักทรัพย์ (Characteristic Line) อยู่ในรูปของ Treynor ratio ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดส่วนชดเชยความเสี่ยง โดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า Treynor ratio จะพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงของกองทุนที่มีผลมาจากความเสี่ยงตลาด

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยมาตรวัดตัวแบบ Treynor ratio คำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

โดยที่

T_p	คือ	Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา
$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
β_p	คือ	ค่าเบต้าของกองทุนรวม

การวัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ โดยมาตรวัดตัวแบบ Treynor ratio คำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$T_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\beta_m}$$

โดยที่

T_m	คือ	Treynor ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา
$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
β_m	คือ	ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์

Treynor Ratio ที่ได้จากการคำนวณ ถ้า T_p มีค่ามากกว่า T_m แสดงว่า กองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม ถ้า T_p มีค่าน้อยกว่า T_m แสดงว่า กองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์

3. มาตรวัดตัวแบบ Jensen model (Jensen's Portfolio Performance Measure)

มาตรวัดตัวแบบ Jensen moldel เป็นแนวคิดของ Jensen MC. (1968) เป็นมาตรวัดที่อาศัยแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนที่เกิดขึ้นแล้ว เปรียบเทียบกับเกณฑ์ผลการดำเนินงานที่ควรจะเป็น ซึ่งคำนวณโดยใช้แนวคิด Capital Asset Pricing Model (CAPM) เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนทีเกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น หรือค่าอัลฟ่าของกองทุน (α_p) โดยใช้ค่าเบต้า เป็นตัวบ่งชี้ความเสี่ยงของระบบกองทุนรวม มีขั้นตอนประเมิน ดังนี้

1. หาค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาดในช่วงระยะเวลาหนึ่ง และคำนวณผลการดำเนินงานที่ควรจะเป็น ดังสมการนี้

$$E(R_p) = \bar{R}_f + [\bar{R}_m - \bar{R}_f]\beta_p$$

2. เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยมาตรวัดตัวแบบ Jensen ratio คำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$\alpha_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

หรือ

$$\alpha_p = \bar{R}_p - E(R_p)$$

โดยที่

$E(R_p)$	คือ	อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนรวม
$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์
α_p	คือ	ค่าอัลฟ่าของกองทุนรวม
β_p	คือ	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

ค่า α_p ที่ได้จากการคำนวณ หาก α_p มีค่าเป็นบวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมหนึ่ง ในทางตรงกันข้าม ถ้า α_p มีค่าเป็นลบ แสดงว่า อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมหนึ่ง

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับนโยบายเงินปันผล

นโยบายเงินปันผล เป็นนโยบายที่จของฝ่ายบริหารของธุรกิจ ใช้ในการจัดสรรผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล โดยมีการกำหนดเป็นอัตราการจ่ายไว้ การที่ธุรกิจจะจ่ายหรือไม่นั้นจะขึ้นอยู่กับปัจจัยต่าง ๆ ได้แก่ สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการกู้ยืม ข้อจำกัดในสัญญากู้ยืม หากธุรกิจมีกำไรและนำมาจัดสรรจ่ายเงินปันผลทั้งหมด จะส่งผลให้ธุรกิจมีเงินทุนน้อยลง

โดยแนวคิด ทฤษฎี และนโยบายเกี่ยวกับเงินปันผล สรุปได้ดังนี้ (นพดล สังข์ลาย, 2559)

1. นโยบายปันผลที่ไม่แตกต่าง (Dividend irrelevance theory)

เป็นแนวคิดที่ว่า นักลงทุนเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลหรือไม่นั้นไม่มีความแตกต่างกัน จากการศึกษาของ Modigliani and Miller ซึ่งเป็นผู้เสนอทฤษฎี M-M Theory ได้กล่าวถึงการจ่ายเงินปันผลว่า หากนโยบายการลงทุนของบริษัทไม่มีการเปลี่ยนแปลง การจ่ายเงินปันผลจะไม่กระทบกับความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นของบริษัท แต่ความเป็นจริงแนวคิดนี้ไม่อาจอธิบายการจ่ายเงินปันผลได้สมบูรณ์ เนื่องจากนโยบายการลงทุนของบริษัทจะไม่คงที่ และบริษัทมีต้นทุนจากการระดมทุนและภาษีเข้ามาเกี่ยวข้อง แนวคิดนี้จึงได้รับการวิพากษ์วิจารย์อย่างมาก

2. ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (The bird in the hand theory)

เป็นแนวคิดที่สนับสนุนการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทฤษฎีนี้เสนอโดย Gordon, M. J. (1993) และ Lintner, J. (1962) ที่เป็นที่รู้จักคือ ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (the bird in the hand theory) กล่าวว่า นักลงทุนมีความพอใจในผลตอบแทนในรูปเงินปันผลปัจจุบัน มากกว่ากำไรจากราคาหุ้นสามัญในอนาคต เพราะว่านักลงทุนไม่มีความมั่นใจว่าจะได้กำไรจากการขายหุ้นมากน้อยแค่ไหนในอนาคต อีกทั้งหากได้รับเงินปันผลในอัตราที่สูงขึ้น ราคาหุ้นสามัญก็จะสูงขึ้น สะท้อนให้เห็นว่าจากจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่ากิจการ

3. ทฤษฎีความแตกต่างทางภาษี (Tax preference theory)

เป็นแนวคิดที่แตกต่างจาก 2 ทฤษฎีแรก เสนอโดย Litzenberger, R. H. and Ramaswamy, K. (1979) กล่าวว่า การจ่ายเงินปันผลจะทำให้นักลงทุนเสียประโยชน์ทางภาษี โดยนักลงทุนจะยอมรับเงินปันผลที่อัตราต่ำมากกว่าอัตราสูง เนื่องจากจะทำให้เสียภาษีน้อยกว่า เพราะรายได้จากเงินปันผลจะต้องเสียภาษี หากได้รับเงินปันผลอัตราที่สูงย่อมเสียภาษีอัตราสูงเช่นกัน นักลงทุนจึงยอมรับการจ่ายเงินปันผลอัตราต่ำ ซึ่งเป็นประโยชน์ทางภาษี

แนวคิดทั้ง 3 แนวคิดนี้ ยังไม่สามารถระบุนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ชัดเจนได้ ดังนั้นการลงทุน นักลงทุนจึงต้องศึกษานโยบายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจ ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนควรศึกษาเพื่อผลตอบแทนที่จะได้รับและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

วิไลวรรณ ภานุวิศิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2561) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และการเติบโตของยอดขายมีผลในทิศทางเดียวกันต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

วรรณภา สิทธิโห (2558) ได้ทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอีทีเอฟและกองทุนรวมเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว โดยใช้มาตรวัด Sharpe ratio และ Treynor ratio เพื่อวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม พบว่ากองทุนรวมอีทีเอฟ (ETF) มีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (FIF) จากการวิเคราะห์จากมาตรวัดของ Sharpe และพบว่ากองทุนรวม FIF ให้ผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวม ETF

วิริยา เรือนไชย (2554) ศึกษาการเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างกองทุนเปิดไทยเด๊กซ์ 50 อีทีเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50 โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายวันของกองทุนเปิดไทยเด๊กซ์ 50 อีทีเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50 จำนวน 9 กองทุน ช่วงระยะเวลาการศึกษาระหว่างเดือนพฤศจิกายน 2550 – เดือนตุลาคม 2553 โดยทำการวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพของการบริหารกองทุน อาศัยมาตรวัด Sharp มาตรวัด Treynor มาตรวัด Jensen และการจำลองข้อมูล ของอัตราผลตอบแทนในอดีต เพื่อการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ผลการวิจัยพบว่า กองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในเซ็ท 50 มีความเสี่ยงมากกว่าตลาด แต่เมื่อเปรียบเทียบระหว่างกองทุน พบว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในเซ็ท 50 มีความเสี่ยงน้อยกว่ากองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ จำนวน 6 กองทุน หากเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับตลาด พบว่ามีกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50 จำนวน 5 กองทุนที่มีผลตอบแทนมากกว่าตลาด เมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง พบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50 จำนวน 4 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และเมื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ กับกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50 ผลการศึกษาพบว่าส่วนใหญ่กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50 มีประสิทธิภาพมากกว่ากองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ

นัฐพล อัศวแก้วฟ้า (2551) ศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างกองทุนรวมและกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย โดยใช้ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model ในการเปรียบเทียบประสิทธิภาพ พบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนมีค่าต่ำกว่าผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ แต่มีค่าสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ส่วนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว มีผลตอบแทนสูงกว่าตลาดและกองทุนรวมตราสารแห่งทุน เมื่อวัดประสิทธิภาพของกองทุน โดยใช้ Sharp ratio Treynor ratio

และ Jensen model พบว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุนมีประสิทธิภาพต่ำกว่าตลาด แต่กองทุนรวมหุ้นระยะยาวมีประสิทธิภาพสูงกว่าตลาด

อรรถพงศ์ สินชัยศรี (2553) ได้ทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนและตราสารหนี้ โดยการใช้มูลค่าสินทรัพย์สินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือนของกองทุนเปิดประเภทตราสารทุนและตราสารหนี้ ที่มีขนาดแตกต่างกัน ใช้ Sharp ratio และ Treynor ratio วัดอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพการบริหาร ทำการศึกษาระหว่างเดือนมกราคม 2550 ถึง เดือนธันวาคม 2552 ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนให้ผลตอบแทนมากกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้และมากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวัดประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนพบว่า กองทุนรวมส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนนั้น ๆ

ชลลดา สิทธิกรโสมนัส (2553) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ตั้งแต่เดือนมกราคม 2550 ถึงธันวาคม 2553 จำนวน 11 กองทุน ปัจจัยที่นำมาศึกษา ได้แก่ ขนาดของกองทุน ค่าใช้จ่ายของกองทุน อายุของกองทุน อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ประเภทของอสังหาริมทรัพย์ ประเภทของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน นโยบายการลงทุนของกองทุน ประเภทของผู้ดูแลผลประโยชน์ อัตราส่วนการถือครองหน่วยลงทุนโดยเจ้าของเดิมและอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย ผลการศึกษาพบว่า ประเภทของอสังหาริมทรัพย์อัตราส่วนการถือครองหน่วยลงทุนโดยเจ้าของเดิม และอัตรการหมุนเวียนการซื้อขายผลต่ออัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปาริชาต อินทร์ประสิทธิ์ (2551) ได้ศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนเปิดตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ โดยใช้ มาตรวัดของ Sharpe และมาตรวัดของ Treynor โดยเก็บข้อมูลเป็นรายเดือนระหว่างเดือนกรกฎาคม 2546 ถึงเดือนมิถุนายน 2551 พบว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดตราสารทุนทุกกองทุนมีอัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งกองทุนเปิดทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์มั่นคง 4 และความเสี่ยงที่พิจารณาจากความแปรปรวนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ทุกกองทุนเปิดตราสารทุนมีค่ามากกว่าตลาดหลักทรัพย์ทุกกองทุน โดยกองทุนเปิดบัวหลวงทศพล มีความเสี่ยงต่ำที่สุด และผลการวัดผลการดำเนินงาน พบว่ากองทุนรวมทั้งหมดมีค่ามากกว่าเกณฑ์การวัดมาตรฐานของมาตรวัดนั้นๆ ซึ่งกองทุนเปิดไทยพาณิชย์มีค่ามาตรวัด Sharpe และมาตรวัด Treynor มากที่สุดในการศึกษา

อำพัน รอดทองคำ (2547) ได้ศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น ทำการศึกษาจากกองทุนรวมตราสารทุน 5 กองทุนและกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น 5 กองทุน ช่วงเวลาระหว่างเดือนมิถุนายน 2543 ถึงเดือนมิถุนายน 2547 โดยใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ในการหาผลตอบแทนและความเสี่ยง และใช้แบบจำลองของ Jensen ,Treynor และ Sharpe ในการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุน จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนทั้ง 5 กองทุน ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่ากองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น และมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น แต่มีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นมีความเสี่ยงต่ำ

กว่าความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แต่มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาดตราสารหนี้ ซึ่งแตกต่างกับเกรียงศักดิ์ พิทักษ์นันทกุล (2548) ที่ใช้ช่วงเวลาศึกษาระหว่างเดือนมกราคม 2544 ถึงเดือนธันวาคม 2557 จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนทั้ง 5 กองทุน มีผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่ากองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น

ชลธิชา มั่งคั่ง (2549) ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนสุทธิของกองทุนรวมในประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลเดือนมกราคม 2546 ถึงเดือนธันวาคม 2548 แบ่งเป็นตราสารทุน 40 กองทุน และตราสารหนี้ 44 กองทุน ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวม อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการกองทุนเดียวกัน ระยะเวลาดำเนินงานของกองทุน ค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมขายและรับซื้อคืนกองทุน ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุน ผลการศึกษาพบว่า 1) ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ได้แก่ อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวม อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการกองทุนเดียวกัน ระยะเวลาดำเนินงานของกองทุน 2) ปัจจัยที่มีผลต่อผลอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ ได้แก่ ค่าธรรมเนียมการจัดการ ความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ 3) อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนมีผลกระทบมากกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้

บทที่ 3
วิธีการดำเนินการวิจัย

ในการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ มีวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

3.1 กลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 กลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยเลือกกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทน โดยศึกษาจากกองทุนรวมตราสารทุน จำนวน 91 กองทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ จำนวน 10 กองทุน ซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน 17 โดยกองทุนรวมที่ทำการศึกษามีดังนี้

3.1.1 กองทุนรวมอีทีเอฟ ได้แก่

1. กองทุนเปิดไทยเด็กซ์ SET High Dividend ETF
2. กองทุนเปิดดับเบิลยูไอเอสอี เคแทม ซีเอสไอ 300 ไชน่า แทร็กเกอร์
3. กองทุนเปิด KTAM SET BANKING ETF TRACKER
4. กองทุนเปิด KTAM SET COMMERCE ETF TRACKER
5. กองทุนเปิด KTAM SET FOOD AND BEVERAGE ETF TRACKER
6. กองทุนเปิด KTAM SET ICT ETF TRACKER
7. กองทุนเปิด MTRACK ENERGY ETF
8. กองทุนเปิด KTAM SET ENERGY ETF TRACKER
9. กองทุนเปิด ไทยเด็กซ์ เซ็ท 50 อีทีเอฟ
10. กองทุนเปิดไทยเด็กซ์ SET100 ETF

3.1.2 กองทุนรวมตราสารทุน

ตารางที่ 3.1 รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุน

ลำดับ	ชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	ชื่อกองทุนรวม
1	บลจ. อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด (ประเทศไทย) จำกัด	1. กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสยามลีดเดอร์ส
		2. กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็พ
		3. กองทุนเปิด อเบอร์ดีนไทย เอคควิตี้ ดีวิเด็น
		4. กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท
2	บลจ. แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด	1. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตร็งค์ อิควิตี้ ปันผล
		2. กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตร็งค์ คอร์ อิควิตี้
3	บลจ. ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด	1. กองทุนเปิด ไทย อิควิตี้ฟันด์ - ปันผล
		2. กองทุนเปิด ไทย อิควิตี้ฟันด์
		3. กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อิควิตี้ ปันผล
4	บลจ. ทหารไทย จำกัด	1. กองทุนเปิดทหารไทย SET50
		2. กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล
		3. กองทุนเปิด JUMBO 25
5	บลจ. ทิสโก้ จำกัด	1. กองทุนเปิด ทิสโก้ ไฮ ดิวิเดนด์ หุ้นทุน
		2. กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนปันผล
		3. กองทุนเปิด ทิสโก้ สแตรทิจิก ฟันด์
		4. กองทุนเปิด ทีซีเอ็ม หุ้นทุน
		5. กองทุนเปิด ทิสโก้ ทวีทุน
6	บลจ. ธนชาต จำกัด	1. กองทุนเปิดธนชาตหุ้นทุน
		2. กองทุนเปิดธนชาตฟันดาเมนทอล พลัส
		3. กองทุนเปิดธนชาตเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล
		4. กองทุนเปิดธนชาต SET50
		5. กองทุนเปิดธนชาต Low Beta
7	บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด	1. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุนปันผล
		2. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง
		3. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนอนันต์
		4. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อิควิตี้ ฟันด์
8	บลจ. ภัทร จำกัด	1. กองทุนเปิดภัทร แอ็กทิฟ อิควิตี้
		2. กองทุนเปิดภัทร ดิวิเดนด์ อิควิตี้
9	บลจ. วรรณ จำกัด	1. กองทุนเปิดเอกทวีคูณ
		2. กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล
		3. กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มเซ็ท 50
		4. กองทุนเปิด วรรณ อีควิตี้ฟันด์ (คอร์ปอเรท 14)

ตารางที่ 3.1 รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุน (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	ชื่อกองทุนรวม
		5. กองทุนเปิดธนาวรรณ
		6. กองทุนเปิด วรรณพลัสวรรณ
		7. กองทุนเปิด วรรณ อิควิตี้
		8. กองทุนเปิด ไซรัส โมเมนตัม ฟันด์
10	บลจ. เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	1. กองทุนเปิดแอ๊ดคินซันโกรทฟันด์
		2. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดิวิเดนด์ ฟันด์
		3. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี แอคทิฟ อิควิตี้ ฟันด์
		4. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซ็ท 50
		5. กองทุนเปิดสินภิญโญห้า
		6. กองทุนเปิดสินภิญโญสี่
		7. กองทุนเปิดสินภิญโญแปด
		8. กองทุนเปิดสินภิญโญเจ็ด
		9. กองทุนเปิดสินชฎา
		10. กองทุนเปิดสตางค์แดงสอง
		11. กองทุนเปิดสตางค์แดง
		12. กองทุนเปิดศรีนคร
		13. กองทุนเปิดรุ่งโรจน์หนึ่ง
		14. กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง
		15. กองทุนเปิดยูไนเต็ดฟันด์
		16. กองทุนเปิดนครหลวงไทย
		17. กองทุนเปิดนครหลวงไทย สอง
		18. กองทุนเปิดธีรทรัพย์
		19. กองทุนเปิดธนภูมิ
		20. กองทุนเปิดทรัพย์อนันต์
		21. กองทุนเปิดตะวันออกหนึ่ง
		22. กองทุนทรัพย์สมบูรณ์
11	บลจ. แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด	1. กองทุนเปิด แอล เอช หุ้นปันผล
12	บลจ. กรุงไทย จำกัด (มหาชน)	1. กองทุนเปิดกรุงไทย ซีเล็คทีฟ อิควิตี้ ฟันด์
		2. กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นทุนปันผล
13	บลจ. กสิกร จำกัด	1. กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้
		2. กองทุนเปิดเค หุ้นปันผล
		3. กองทุนเปิดเค หุ้นทุน
		4. กองทุนเปิดเค สตาร์หุ้นทุนคืนกำไร

ตารางที่ 3.1 รายชื่อกองทุนรวมตราสารทุน (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	ชื่อกองทุนรวม
		5. กองทุนเปิดเค สตราทิจิค แอคทีฟ หุ้นทุนปันผล
		6. กองทุนเปิดเค สตราทีจิค เทรดดิ้ง หุ้นทุน
		7. กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล 2
		8. กองทุนเปิดรวงข้าว 2
		9. กองทุนเปิดรวงข้าว 4
		10. กองทุนเปิดเค ซีเล็คท์ หุ้นทุน
14	บลจ. พรินซิเพิล จำกัด	1. กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พรินซิเพิล เดลี่ เซ็ท 50 อินเด็กซ์
15	บลจ. บัวหลวง จำกัด	1. กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม
		2. กองทุนเปิดบัวหลวงสิริผลบรรษัทภิบาล
		3. กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน
		4. กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4
		5. กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล
		6. กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน
		7. กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล
		8. กองทุนเปิดบัวแก้ว 2
		9. กองทุนเปิดบัวแก้ว
16	บลจ. กรุงศรี จำกัด	1. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล
		2. กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแฮนซ์เซ็ท 50
		3. กองทุนเปิดกรุงศรีอิควิตี้ปันผล
		4. กองทุนเปิดกรุงศรีอิควิตี้
		5. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นแวลู
		6. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิคปันผล
		7. กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชี่ยลโฟกัสปันผล
		8. กองทุนเปิดกรุงศรีทุนทวี 5
		9. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิค
17	บลจ. แอสเซท พลัส จำกัด	1. กองทุนเปิดแอสเซทพลัสกำไรปันผล

3.2 ข้อมูลและการเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บข้อมูลในจากวิจัย มีดังนี้

3.2.1 ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิของรายงานประจำปี งบการดำเนินงาน งบกำไรขาดทุน ระหว่างปี 2556 – 2560 หนังสือชี้ชวนการลงทุน จากรายงานประจำปีของกองทุนรวมจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภท panel data เป็นรายเดือน

3.2.2 ใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิแบบรายวัน ระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึง ธันวาคม 2560 จากสมาคมบริษัทจัดการการลงทุน (www.thaimutualfund.com) เพื่อหาผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

3.2.3 ทำการศึกษาข้อมูลจากระบบสารสนเทศทางอินเตอร์เน็ตและเอกสารเผยแพร่การลงทุนอื่น ๆ

3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย คือ สถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปรที่นำมาศึกษา ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD) สถิติเชิงอนุมาน นำมาวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) โดยใช้เป็นเครื่องมือในการทดสอบสถิติเชิงอนุมาน เพื่ออธิบายอิทธิพลของตัวแปรต้นที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

3.3.1 การวิเคราะห์หาผลตอบแทนของกองทุนรวม

1. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$$R_{pt} = \frac{D_t + (NAV_t - NAV_{t-1})}{NAV_{t-1}} \times 100$$

โดยที่

R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
D_t	คือ	เงินปันผลของกองทุนรวม ซึ่งมีวันหมดสิทธิ์ในการรับเงินปันผลในเดือน t
NAV_t	คือ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลา t
NAV_{t-1}	คือ	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลา t-1

เมื่อคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเป็นรายวันได้แล้ว จึงนำค่าผลตอบแทน R_{pt} รายวันมาหาค่าเฉลี่ย คำนวณได้จากสูตรนี้

$$\bar{R}_p = \sum_{i=1}^{n} R_{pt} \,/\, n-1$$

โดยที่

$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

2. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

การคำนวณหาผลตอบแทนของตลาดทรัพย์ จะใช้ SET Index แทนอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณได้จากสูตรนี้

$$R_{mt} = \frac{(SET\ Index_t\ -\ SET\ Index)}{SET\ Index_{t-1}} \times 100$$

โดยที่

R_{mt}	คือ	อัตราผลหลักทรัพย์ตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t
$SET\ Index_t$	คือ	SET Index ณ เวลา t
$SET\ Index_{t-1}$	คือ	SET Index ณ เวลา t-1

เมื่อคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เป็นรายวันได้แล้ว จึงนำค่าผลตอบแทน R_{mt} รายวันมาหาค่าเฉลี่ย คำนวณได้จากสูตรนี้

$$\bar{R}_m = \sum_{i=1}^{n} R_{mt} \,/\, n-1$$

โดยที่

$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์
R_{mt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t
n	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

3. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

หลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง จะใช้ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลัง ซึ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น อายุไม่เกิน 1 ปี พันธบัตรรัฐบาลถือว่าไม่มีความเสี่ยงเรื่องการผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้น (Default free) เนื่องจากออกโดยกระทรวงการคลัง มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการบริหารนโยบายการคลังและสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะสั้นให้แก่ตลาดการเงินของประเทศ เป็นตราสารที่มีความมั่นคงสูง ดังนั้นผู้ซื้อตราสารจึงมั่นใจได้ว่าจะได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นคืนตามเวลาที่กำหนด ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ตั๋วเงินคลังอายุ 1 เดือนมาคำนวณ เนื่องจากมีสภาพคล่องสูงสุด คำนวณได้จากสูตรนี้

$$\bar{R}_f = \sum_{i=1}^{n} R_{ft} \,/\, n - 1$$

โดยที่

$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของของตั๋วเงินคลังอายุ 1 เดือน
R_{ft}	คือ	อัตราดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลังอายุ 1 เดือน
n	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

3.3.2 การวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวม

โดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์ความแปรผัน มาทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวม ความเสี่ยงของตลาด และความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ของกองทุน คำนวณได้ดังนี้

1. ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เป็นการใช้วัดค่าความเบี่ยงเบนที่เกิดจากการลงทุน คำนวณได้จากสูตร

$$\sigma_p = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^{n}(R_{pt} - \bar{R}_p)^2}}{n-1}$$

หรือ

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

โดยที่

σ_p	คือ	ความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม
R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมในช่วงเวลาที่ศึกษา
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการศึกษา

ผลที่ได้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ยิ่งมาก แสดงถึงความไม่แน่นอนของอัตราผลตอบแทนจะยิ่งสูง ความเสี่ยงจากการลงทุนสูง

ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณได้ดังนี้

$$\sigma_m = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^{n}(R_{mt} - \bar{R}_m)^2}}{n-1}$$

โดยที่

σ_m	คือ	ความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์
R_{mt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการศึกษา

3. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ของกองทุนรวม

ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม คำนวณได้ดังนี้

$$\beta_p = \frac{COV_{pm}}{\sigma_m^2}$$

โดยที่

β_p	คือ	ค่าเบต้าของกองทุนรวม
σ_m^2	คือ	ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
COV_{pm}	คือ	ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนกองทุนรวมกับตลาดหลักทรัพย์

$$COV_{pm} = \frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}(R_{pt} - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m)$$

$$\sigma_m^2 = \frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}(R_{mt} - \bar{R}_m)^2$$

โดยที่

COV_{pm}	คือ	ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนกองทุนรวมกับตลาดหลักทรัพย์
R_{pt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
$\bar{R}_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
R_{mt}	คือ	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์
σ_m^2	คือ	ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์
$n-1$	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ใช้ในการศึกษา

3.3.3 การวัดผลการดำเนินงานบริหารของกองทุนรวม

มาตรวัดตัวแบบ Sharpe ratio คำนวณได้ดังนี้

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

โดยที่

S_p คือ Sharpe ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุน

$\bar{R}_p$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$\bar{R}_f$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตั๋วเงินคลัง อายุ 1 เดือน

σ_p คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณได้ดังนี้

$$S_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m}$$

โดยที่

S_m คือ Sharpe ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์

$\bar{R}_m$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์

$\bar{R}_f$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตั๋วเงินคลัง อายุ 1 เดือน

σ_m คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

Sharpe ratio ที่ได้จากการคำนวณ ถ้า S_p มีค่ามากกว่า S_m แสดงว่า กองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม ถ้า S_p มีค่าน้อยกว่า S_m แสดงว่ากองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์

มาตรวัดตัวแบบ Treynor ratio คำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

โดยที่

T_p คือ Treynor ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

$\bar{R}_p$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$\bar{R}_f$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตั๋วเงินคลัง อายุ 1 เดือน

β_p คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวม

วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณได้ดังนี้

$$T_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\beta_m}$$

โดยที่

T_m	คือ	Treynor ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ศึกษา
$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตั๋วเงินคลัง อายุ 1 เดือน
β_m	คือ	ค่าเบต้าของตลาดหลักทรัพย์

Treynor ratio ที่ได้จากการคำนวณ ถ้า T_p มีค่ามากกว่า T_m แสดงว่า กองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ ในทางตรงกันข้าม ถ้า T_p มีค่าน้อยกว่า T_m แสดงว่ากองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพด้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์

มาตรวัดตัวแบบ Jensen model คำนวณได้ดังนี้

1. หาค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาดในช่วงระยะเวลาหนึ่ง และคำนวณผลการดำเนินงานที่ควรจะเป็น ดังสมการนี้

$$E(R_p) = \bar{R}_f + [\bar{R}_m - \bar{R}_f]\beta_p$$

2. เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น โดยการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยมาตรวัดตัวแบบ Jensen model คำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$\alpha_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

หรือ

$$\alpha_p = \bar{R}_p - E(R_p)$$

โดยที่

$E(R_p)$	คือ	อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากกองทุนรวม
$\bar{R}_f$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตั๋วเงินคลัง อายุ 1 เดือน
$\bar{R}_m$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์
α_p	คือ	ค่าอัลฟ่าของกองทุนรวม
β_p	คือ	ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ค่า α_p ที่ได้จากการคำนวณ หาก α_p มีค่าเป็นบวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมหนึ่ง ในทางตรงกันข้าม ถ้า α_p มีค่าเป็นลบ แสดงว่า อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมหนึ่ง

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยการคำนวณหาผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวม ใช้ข้อมูลจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึง ธันวาคม 2560 เพื่อนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวม จากนั้นใช้เครื่องมือทางการเงิน ได้แก่ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ส่วนที่ 2 ศึกษาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ใช้สถิติเชิงพรรณา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมาน โดยนำตัวแปรต้น ได้แก่ ค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุนรวม นโยบายการจ่ายเงินปันผล ระยะเวลาดำเนินงาน มูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุนของกองทุนรวม และความเสี่ยงที่เป็นระบบ ตัวแปรตาม ได้แก่ ผลตอบแทนของกองทุนรวม นำมาวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) โดยใช้เป็นเครื่องมือในการทดสอบสถิติเชิงอนุมาน เพื่ออธิบายอิทธิพลของตัวแปรต้นที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

บทที่ 4
ผลการวิเคราะห์

ผลการวิเคราะห์งานวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ โดยใช้ข้อมูลทางการเงินจากรายงานประจำปี งบการเงิน และมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึง ธันวาคม 2560 จำนวน 101 กองทุน แบ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุน 91 กองทุน และเป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ จำนวน 10 กองทุน ซึ่งทั้งหมดอยู่ภายใต้การดูแลของ 17 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน นำผลที่ได้มาวิเคราะห์ด้วยวิธีทางสถิติ ในการประมวลผล วิเคราะห์ข้อมูล และแปลความหมาย โดยกำหนดอักษรย่อและสัญลักษณ์ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังต่อไปนี้

n	แทน	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
Max	แทน	ค่าสูงสุด (Maximum)
Min	แทน	ค่าต่ำสุด (Minimum)
Mean	แทน	ค่าเฉลี่ย (Mean)
SD	แทน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
*	แทน	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%)
**	แทน	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (ระดับความเชื่อมั่นที่99%)
C	แทน	ค่าคงที่ของสมการถดถอย
Prob.	แทน	ค่าความน่าจะเป็นที่คำนวณได้จากค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน
t-Stat.	แทน	ค่าความน่าจะเป็น ที่ทดสอบว่าตัวแปรต้นตัวใดบ้างที่ควรอยู่ในตัวแบบหรือใช้พยากรณ์ได้ภายใต้สมมติฐาน
F	แทน	ค่าที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณค่าได้มีค่าแตกต่างไปจากศูนย์หรือไม่
β	แทน	ค่าที่แสดงระดับของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นที่นำมาใช้พยากรณ์ และตัวแปรที่ถูกพยากรณ์ เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of correlation)
R^2	แทน	ค่าที่แสดงอิทธิพลของตัวแปรต้นที่มีต่อตัวแปรตามอธิบายค่าการเปลี่ยนแปลงในค่าของตัวแปรตามในสมการ เรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ (Corfficient of Determination)

Adj.R^2	แทน	ค่า R^2 ที่ได้รับการปรับปรุงแล้วในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรตาม เนื่องจากไม่ได้เอาองศาความเป็นอิสระเข้ามาพิจารณา
RP	แทน	อัตราผลตอบแทนของกองทุน (Return)
CO	แทน	ค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุนเทียบกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Cost)
DIV	แทน	การจ่ายเงินปันผล (Dividend)
PE	แทน	ระยะเวลาการซื้อขายกองทุนนับจากวันที่เปิดของกองทุนจนถึงวันที่เก็บข้อมูลที่ดำเนินการของกองทุน (Period)
AUM	แทน	มูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุนของกองทุนรวม
BETA	แทน	ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า)

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ การวิเคราะห์โดยใช้สถิติพรรณนา และการวิเคราะห์โดยใช้สถิติอนุมานในการทดสอบสมมติฐาน รายละเอียดแต่ละส่วนมีดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของแต่ละตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD) ระหว่าง เดือนกุมภาพันธ์ 2556 - ธันวาคม 2560 โดยใช้การซื้อขายกองทุนเป็นระยะเวลา 3 ปี 6 เดือน หรือทั้งหมด 42 เดือน เท่ากันทุกกองทุน

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่นำมาศึกษาของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 – ธันวาคม 2560

Variable (n=4242)	Max	Min	Mean	SD
R(P)	0.2529	-0.0656	0.0002	0.0055
CO (%)	0.3233	0.0033	0.1406	0.0484
DIV	1.0000	0.0000	0.0384	0.1922
PE (เดือน)	305.0333	10.3667	170.1226	81.2898
AUM (ล้านบาท)	980,933.0000	3,471.3170	261,593.4000	263,763.0000
BETA	17.0298	-30.2663	0.8947	0.7686

จากตารางที่ 1 การวิเคราะห์สถิติของตัวแปรที่นำมาศึกษาของกองทุนรวม ระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 - ธันวาคม 2560 จำนวน 101 กองทุน พบว่า อัตราผลตอบแทน (RP) มีค่าสูงสุด 0.2529 ค่าต่ำสุด -0.0656 และมีค่าเฉลี่ย 0.0002 ค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุน (CO) เทียบกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ มีค่าสูงสุดร้อยละ 0.3233 ค่าต่ำสุดร้อยละ 0.0033 และมีค่าเฉลี่ยร้อยละ0.1406

การจ่ายเงินปันผล (DIV) มีค่าสูงสุด คือ จ่ายเงินปันผล ค่าต่ำสุด คือ ไม่จ่ายเงินปันผล เมื่อพิจารณาแล้วส่วนใหญ่กองทุนรวมจะไม่จ่ายเงินปันผล ระยะเวลาการซื้อขายของกองทุนนับจากวันเริ่มการซื้อขายจนถึงวันเก็บข้อมูลของกองทุน (PE) มีค่าสูงสุด 305.0333 เดือน ค่าต่ำสุด 10.3667 เดือน และมีค่าเฉลี่ย 170.1226 เดือน มูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุนของกองทุนรวม (AUM) มีค่าสูงสุด 980,933.00 ล้านบาท ค่าต่ำสุด 3,471.32 ล้านบาท และมีค่าเฉลี่ย 261,593.40 ล้านบาท ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (BETA) มีค่าสูงสุด 17.0298 ค่าต่ำสุด -30.2663 และมีค่าเฉลี่ย 0.8947

หลังจากนั้นผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของทุกกองทุน โดยใช้ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model แล้วนำมาสรุปโดยแยกประเภทของกองทุนรวม ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม เทียบกับการดำเนินงานของกับตลาด แยกตามประเภทกองทุนรวม

ประเภทกองทุน	Sharpe		Δ	Treyor		Δ	Jensen
	กองทุน	**ตลาด**		**กองทุน**	**ตลาด**		
ภาพรวม (n=4242)	1.8631	2.1813	-0.3182	0.0162	0.0130	0.0032	0.0013
กองทุนรวมตราสารทุน (n=3822)	1.7841	2.2534	-0.4693	0.0165	0.0130	**0.0035**	**0.0016**
กองทุนรวมอีทีเอฟ (n=420)	2.2515	1.5247	**0.7268**	0.0128	0.0130	-0.0002	-0.0015

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4.2 เมื่อพิจารณาในภาพรวม ผลการการบริหารของกองทุนรวมที่เป็นกลุ่มตัวอย่างโดยใช้ Sharpe ratio พบว่าผลต่างมีค่าเป็นลบหมายถึงมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าตลาด (Underperformed) โดยพิจารณาจากความเสี่ยงทั้งหมดขณะที่ Treynor ratio แสดงผลต่างมีค่าเป็นบวกหมายถึง มีผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่สูงกว่าตลาด โดยพิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบ และ Jensen model มีค่าเป็นบวกสะท้อนถึงอัตราผลแทนของกองทุนรวมมีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามทฤษฎีการตีราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

เมื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบการดำเนินงานของกับตลาด โดยแยกประเภทกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ผลการวิเคราะห์มีดังนี้

- พิจารณาจาก Sharpe ratio พบว่า กองทุนรวมอีทีเอฟ มีการบริหารกองทุนรวมที่รับผิดชอบดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุน โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าตลาดอยู่ที่ 0.0768 ขณะที่กองทุนรวมตราสารทุน ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด -0.4693
- พิจารณาจาก Treynor ratio พบว่า กองทุนรวมตราสารทุน มีการบริหารกองทุนรวมที่รับผิดชอบดีกว่ากองทุนรวมอีทีเอฟ โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าตลาดอยู่ที่ 0.0035 ขณะที่กองทุนรวมอีทีเอฟ ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด -0.0002

• พิจารณาจาก Jensen Model พบว่า กองทุนรวมตราสารทุน มีการบริหารกองทุนรวมที่รับผิดชอบดีกว่ากองทุนรวมอีทีเอฟ โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าตลาดอยู่ที่ 0.0016 ขณะที่กองทุนรวมอีทีเอฟ ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด -0.0015

เป็นที่น่าสังเกตว่า กองทุนรวมตราสารทุน มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมอีทีเอฟที่ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าตลาด

หลังจากนั้นผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของทุกกองทุน โดยใช้ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model แล้วนำมาสรุปภายใต้การบริหารงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่เป็นผู้บริหารกองทุน ดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเปรียบเทียบกับตลาด โดยใช้ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model

ชื่อบลจ.	Sharpe ratio			Treynor ratio			Jensen model
	กองทุน	ตลาด	Δ	กองทุน	ตลาด	Δ	
ภาพรวม (n=4242)	1.8631	2.1813	-0.3182	0.0162	0.0130	0.0032	0.0013
บลจ.อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด (n=168)	2.2014	2.0393	0.1621	0.0187	0.0122	0.0065	0.0037
บลจ.แมนูไลฟ์ (n=84)	2.1970	2.3774	-0.1804	0.5556	0.0135	0.5421	0.0020
บลจ.ยูโอบี (n=126)	1.5865	2.5445	-0.9580	0.1121	0.0134	0.0987	0.0048
บลจ.ทหารไทย (n=126)	1.5540	1.9904	-0.4364	0.0076	0.0125	-0.0049	-0.0001
บลจ.ทิสโก้ (n=210)	1.4827	2.1964	-0.7137	-0.0178	0.0127	-0.0305	-0.0029
บลจ.ธนชาต (n=210)	1.8599	2.8604	-1.0005	-0.0059	0.0139	-0.0198	0.0013
บลจ.ไทยพาณิชย์ (n=168)	1.5702	2.1278	-0.5576	0.0170	0.0128	0.0042	0.0003

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.3 ผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเปรียบเทียบกับตลาด โดยใช้ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model (ต่อ)

ชื่อบลจ.	Sharpe ratio			Treynor ratio			Jensen model
	กองทุน	ตลาด	Δ	กองทุน	ตลาด	Δ	
บลจ.ภัทร (n=84)	1.2881	1.9384	-0.6503	0.0115	0.0130	-0.0015	-0.0020
บลจ.วรรณ (n=504)	1.9454	2.0876	-0.1422	0.0014	0.0125	-0.0111	-0.0012
บลจ.เอ็มแอฟซี (n=924)	1.9020	2.1584	-0.2564	0.0102	0.0129	-0.0027	0.0050
บลจ.แลนด์แอนด์เฮาส์ (n=42)	2.3800	3.2359	-0.8559	0.0144	0.0154	-0.0010	-0.0010
บลจ.กรุงไทย (n=378)	2.2409	1.5285	0.7124	0.0114	0.0129	-0.0015	-0.0012
บลจ.กสิกร (n=378)	1.7968	2.5050	-0.7082	0.0501	0.0134	0.0367	0.0001
บลจ.ซีไอเอ็มบี (n=42)	0.7553	1.9925	-1.2372	0.0070	0.0134	-0.0064	0.0029
บลจ.บัวหลวง (n=378)	2.2009	2.3670	-0.1661	0.0192	0.0133	0.0059	0.0027
บลจ.กรุงศรี (n=378)	1.5481	2.0820	-0.5339	0.0115	0.0128	-0.0013	-0.0003
บลจ.แอสเซทพลัส (n=42)	1.6850	2.0125	-0.3275	0.0246	0.0133	0.0113	0.0018

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4.3 เมื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนโดยการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม (RP) เฉลี่ยทุกกองทุนที่อยู่ภายใต้การบริหารงานของแต่ละบริษัทโดยใช้เครื่องมือ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model ผลการวิเคราะห์ดังนี้

- พิจารณาจาก Sharpe ratio พบว่า บลจ.กรุงไทย มีการบริหารกองทุนรวมทุกกองที่รับผิดชอบมีผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าตลาด มีค่ามากที่สุดที่ 0.7124 ขณะที่ บลจ.พรินซิเพิล มีการบริหารจัดการกองทุนรวมมีประสิทธิภาพน้อยที่สุดให้อัตราผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดที่ -1.2372
- พิจารณาจาก Treynor ratio พบว่า บลจ.แมนูไลฟ์ มีการบริหารกองทุนรวมทุกกองที่รับผิดชอบมีผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าตลาด มีค่ามากที่สุดที่ 0.5421 ขณะที่ บลจ.ทิสโก้ มีการบริหารจัดการกองทุนรวมมีประสิทธิภาพน้อยที่สุดให้อัตราผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดที่ -0.0305

• พิจารณาจาก Jensen model พบว่า บลจ.เอ็มเอฟซี มีการบริหารกองทุนรวมทุกกองที่รับผิดชอบมีผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าตลาดมีค่ามากที่สุดที่ 0.0050 ขณะที่ บลจ.ทิสโก้ มีการบริหารจัดการกองทุนรวมมีประสิทธิภาพน้อยที่สุดให้อัตราผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดที่ -0.0029

เมื่อพิจารณาทั้ง 3 เครื่องมือ เป็นที่น่าสังเกตว่า บลจ.ทิสโก้ มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกองทุนรวมน้อยที่สุด จากผลการวิเคราะห์ที่ผลตอบแทนต่ำที่สุด 2 เครื่องมือ

จากนั้นผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน โดยใช้เครื่องมือทั้ง 3 ชนิด วิเคราะห์แยกรายกองทุน จำนวน 101 กองทุน ดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาด โดยแยกวิเคราะห์รายกองทุน

ชื่อกองทุนรวม	ΔSharpe	ชื่อกองทุนรวม	ΔTreynor	ชื่อกองทุนรวม	Jensen
กองทุนรวมตราสารทุน					
KFFIN-D	0.806	TEF-DIV	0.246	TEF	0.008
BKD	0.709	RKF-HI2	0.241	T-LowBeta	0.008
ABTED	0.556	MS-CORE EQ	0.066	RKF-HI2	0.007
ABSM	0.237	K-EQUITY	0.046	BTK	0.007
BBASIC	0.213	K-SELECT	0.041	ABSM	0.007
ABG	0.094	TEF	0.038	SCBPMO	0.007
BKA	0.067	BTK	0.027	RPF2	0.006
HI-DIV	0.063	K-VALUE	0.026	TS	0.006
LHEQD	0.044	ABSM	0.020	BMBF	0.006
RRF1	-0.003	ONE-EQ	0.020	RRF1	0.006
BCAP	-0.033	MS-EQ DIV	0.019	SCIF	0.006
BTP	-0.039	1VAL-D	0.019	SSB	0.006
SCIF2	-0.050	M-ACTIVE	0.019	TEF-DIV	0.005
UNF	-0.051	M-S50	0.015	M-ACTIVE	0.005
SF4	-0.058	TISCOHD	0.015	M-S50	0.005
STD	-0.124	SCBSEFUND	0.013	SCDF	0.005
RPF2	-0.133	TCMEQF	0.011	LHEQD	0.005
SCBDV	-0.140	VFOCUS-D	0.011	UNF	0.005
SSB	-0.145	KFENSET50	0.011	SF4	0.005
MS-EQ DIV	-0.159	BTP	0.007	STD2	0.005

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.4 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาด โดยแยกวิเคราะห์รายกองทุน (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ΔSharpe	ชื่อกองทุนรวม	ΔTreynor	ชื่อกองทุนรวม	Jensen
TNP	-0.171	KFDNM-D	0.007	SCIF2	0.005
B-INFRA	-0.171	TSF	0.007	SF8	0.005
KFSEQ-D	-0.183	SCBPMO	0.006	T-NFPLUS	0.005
TS	-0.186	K-STADE	0.006	MS-EQ DIV	0.004
SCIF	-0.187	ABG	0.005	HI-DIV	0.004
SAN	-0.208	BCAP	0.005	ABTED	0.004
SF8	-0.234	KFFIN-D	0.004	SAN	0.004
ABSL	-0.239	BBASIC	0.004	TNP	0.004
TCMEQF	-0.244	BKA	0.004	SF7	0.004
SCBPMO	-0.250	HI-DIV	0.004	BTP	0.003
K-SELECT	-0.259	KFSEQ-D	0.003	KFDNM-D	0.003
ONE-EC14	-0.266	ABSL	0.003	ABG	0.003
BMBF	-0.297	BKA2	0.003	BCAP	0.003
ASP-GDF	-0.327	K-STAR	0.003	KFFIN-D	0.003
1VAL-D	-0.329	B-INFRA	0.002	BKA	0.003
MS-CORE EQ	-0.336	BKD	0.001	DE-1	0.003
KFSDIV	-0.358	RPF2	0.001	SF5	0.003
JB25	-0.360	ASP-GDF	0.001	CIMB-PRINCIPAL SET50	0.003
SCDF	-0.362	SCBDAFUND	0.001	1VAL-D	0.002
BKA2	-0.386	BSIRICG	0.001	BBASIC	0.002
KFDNM-D	-0.386	TS	-0.001	BKA2	0.002
TISCOEDF	-0.389	TMB50DV	-0.001	BKD	0.002
KFSEQ	-0.396	PHATRA DIVIDEND	-0.001	ASP-GDF	0.002
TISCOEGF	-0.403	KTSE	-0.001	KFDYNAMIC	0.002
SYRUS-M	-0.411	ABTED	-0.002	MS-CORE EQ	0.001
TEF-DIV	-0.427	BMBF	-0.002	K-EQUITY	0.001
SF7	-0.437	KFTW5	-0.002	K-VALUE	0.001
ONE+1	-0.440	PHATRA ACT EQ	-0.002	VFOCUS-D	0.001
TMB50DV	-0.442	KAEQ	-0.002	KFSEQ-D	0.001
RKF-HI2	-0.477	T-PPSD	-0.002	ABSL	0.001

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.4 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาด โดยแยกวิเคราะห์รายกองทุน (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ΔSharpe	ชื่อกองทุนรวม	ΔTreynor	ชื่อกองทุนรวม	Jensen
DE-1	-0.484	RRF1	-0.003	B-INFRA	0.001
KFVALUE	-0.485	STD	-0.003	BSIRICG	0.001
THANA1	-0.502	SCBDV	-0.003	KAEQ	0.001
KFTW5	-0.504	SAN	-0.003	KFSDIV	0.001
TMB50	-0.506	JB25	-0.003	KFVALUE	0.001
KFDYNAMIC	-0.512	SCDF	-0.003	ONE-EC14	0.001
STD2	-0.518	LHEQD	-0.004	1AMSET50	0.001
T-EQUITY	-0.550	SCIF	-0.004	KTSF	0.001
1AMSET50	-0.562	KFSEQ	-0.004	K-SELECT	-0.001
ONE-EQ	-0.562	TMB50	-0.004	TISCOHD	-0.001
K-STADE	-0.590	RKF2	-0.004	K-STADE	-0.001
PHATRA ACT EQ	-0.601	UNF	-0.005	K-STAR	-0.001
K-STEQ	-0.602	SF4	-0.005	TMB50DV	-0.001
M-ACTIVE	-0.640	SSB	-0.005	KTSE	-0.001
T-NFPLUS	-0.648	KFSDIV	-0.005	PHATRA ACT EQ	-0.001
KTSF	-0.653	DE-1	-0.005	SCBDV	-0.001
SCBDAFUND	-0.663	STD2	-0.005	JB25	-0.001
AGF	-0.679	SF5	-0.005	KFSEQ	-0.001
K-STAR	-0.685	SCIF2	-0.006	TMB50	-0.001
ONE-G	-0.688	SF8	-0.006	RKF2	-0.001
SF5	-0.698	CIMB-PRINCIPAL SET50	-0.006	ONE+1	-0.001
PHATRA DIVIDEND	-0.700	TISCOEGF	-0.007	K-STEQ	-0.001
BSIRICG	-0.725	ONE+1	-0.008	T-EQUITY	-0.001
KAEQ	-0.745	TNP	-0.009	ONE-EQ	-0.002
M-S50	-0.762	RKF4	-0.009	TCMEQF	-0.002
T-PPSD	-0.778	T-NFPLUS	-0.011	SCBDAFUND	-0.002
TISCOHD	-0.791	KFDYNAMIC	-0.012	KFTW5	-0.002
RKF2	-0.811	KFVALUE	-0.014	T-PPSD	-0.002
RKF4	-0.814	SYRUS-M	-0.016	TISCOEGF	-0.002
K-EQUITY	-0.839	THANA1	-0.016	SYRUS-M	-0.002

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.4 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาด โดยแยกวิเคราะห์รายกองทุน (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ΔSharpe	ชื่อกองทุนรวม	ΔTreynor	ชื่อกองทุนรวม	Jensen
KTSE	-0.856	AGF	-0.019	THANA1	-0.002
T-LowBeta	-1.001	SF7	-0.020	ONE-G	-0.002
VFOCUS-D	-1.038	K-STEQ	-0.020	TISCOEDF	-0.002
BTK	-1.128	T-EQUITY	-0.024	SCBSEFUND	-0.003
KFENSET50	-1.145	T-LowBeta	-0.025	RKF4	-0.003
SCBSEFUND	-1.177	ONE-EC14	-0.026	PHATRA DIVIDEND	-0.004
CIMB-PRINCIPAL SET50	-1.237	1AMSET50	-0.026	AGF	-0.004
K-VALUE	-1.296	KTSF	-0.029	T-SET50	-0.005
TEF	-1.409	T-SET50	-0.037	STD	-0.006
TSF	-1.740	ONE-G	-0.040	TSF	-0.008
T-SET50	-2.026	TISCOEDF	-0.179	KFENSET50	-0.010
ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (กองทุน)	9		40		58
ร้อยละ	9.89		43.96		63.74
กองทุนรวมอีทีเอฟ					
ENGY	1.902	ENGY	0.031	EFOOD	0.001
1DIV	1.323	1DIV	0.012	TH100	0.001
EBANK	1.323	EFOOD	0.004	ECOMM	0.001
ECOMM	1.175	CHINA	0.003	ENGY	-0.001
EICT	1.097	EBANK	0.001	1DIV	-0.002
ENY	0.967	ENY	-0.001	EBANK	-0.002
TDEX	0.789	EICT	-0.003	TDEX	-0.002
CHINA	0.683	TH100	-0.010	EICT	-0.003
EFOOD	0.660	ECOMM	-0.013	CHINA	-0.004
TH100	0.637	TDEX	-0.023	ENY	-0.004
ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (กองทุน)	10		5		3
ร้อยละ	100.00		50.00		30.00

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4.4 เป็นการวิเคราะห์ผลตอบแทนของกองทุนรวมเทียบกับตลาด โดยแยกวิเคราะห์เป็นรายกองทุน จำนวน 101 กองทุน โดยใช้ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model ซึ่งเป็นการนำผลต่างที่ได้จากผลตอบแทนของกองทุนรวมเทียบด้วยผลตอบแทนของตลาด นำผลต่างที่ได้มากเทียบกันเพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานจากการบริหารจัดการของกองทุนรวม ผลการวิเคราะห์เป็นดังนี้

- พิจารณาจาก Sharpe ratio พบว่า กองทุนรวมที่มีผลตอบแทนดีกว่าตลาดจำนวน 19 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 18.81 ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุน 9 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 9.89 และกองทุนรวมอีทีเอฟ 10 กองทุน ร้อยละ 100.00 แต่เมื่อพิจารณารายกองทุน พบว่า กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชี่ยลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) มีผลตอบแทนที่สูงที่สุดที่ 0.806 ในกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนเปิด MTrack Energy ETF (ENGY) ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดที่ 1.902 ในกองทุนรวมอีทีเอฟ
- พิจารณาจาก Treynor ratio พบว่า กองทุนรวมที่มีผลตอบแทนดีกว่าตลาดจำนวน 45 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 44.55 ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุน 40 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 43.96 และกองทุนรวมอีทีเอฟ 5 กองทุน ร้อยละ 50.00 เมื่อพิจารณารายกองทุน พบว่า กองทุนเปิด ไทย อิควิตี้ ฟันด์ – ปันผล (TEF-DIV) ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดที่ 0.246 ในกองทุนรวมตราสารทุน และ กองทุนเปิด MTrack Energy ETF (ENGY) ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดที่ 0.031 ในกองทุนรวมอีทีเอฟ
- พิจารณาจาก Jensen model พบว่า กองทุนรวมที่มีผลตอบแทนดีกว่าตลาดจำนวน 61 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 60.40 ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุน 58 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 63.74 และกองทุนรวมอีทีเอฟ 3 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 30.00 แต่เมื่อพิจารณารายกองทุน พบว่า กองทุนเปิด ไทย อิควิตี้ฟันด์ (TEF) และกองทุนเปิดธนชาต Low Beta (T-LowBeta) ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดที่ 0.008 ในกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนเปิด KTAM SET Food and Beverage ETF Tracker (EFOOD) กองทุนเปิดไทยเด็กซ์ SET100 ETF (TH100) และกองทุนเปิด KTAM SET Commerce ETF Tracker (ECOMM) ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดที่ 0.001 ในกองทุนรวมอีทีเอฟ

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ 10 กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานสูงสุด

ลำดับ	ชื่อกองทุนรวม	ΔSharpe	ชื่อกองทุนรวม	ΔTreynor	ชื่อกองทุนรวม	Jensen
1	ENGY	1.902	TEF-DIV	0.246	T-LowBeta	0.008
2	1DIV	1.323	RKF-HI2	0.241	TEF	0.008
3	EBANK	1.323	MS-CORE EQ	0.066	ABSM	0.007
4	ECOMM	1.175	K-EQUITY	0.046	SCBPMO	0.007
5	EICT	1.097	K-SELECT	0.041	RKF-HI2	0.007
6	ENY	0.967	TEF	0.038	BTK	0.007
7	KFFIN-D	0.806	ENGY	0.031	RRF1	0.006
8	TDEX	0.789	BTK	0.027	RPF2	0.006
9	BKD	0.709	K-VALUE	0.026	SSB	0.006
10	CHINA	0.683	ABSM	0.020	TS	0.006

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการวิเคราะห์ 10 อันดับกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุด โดยใช้เครื่องมือ Sharpe ratio Tretnor ratio และ Jensen model พบว่า มีกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพสูงสุด 5 กองทุนรวม โดยพิจารณาจาก 2 ใน 3 ของเครื่องมือที่ใช้ ดังนี้

- เมื่อพิจารณา Sharpe ratio และ Tretnor ratio พบว่า มีกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานอยู่ในช่วง 10 อันดับแรก เหมือนกัน คือ กองทุนเปิด MTrack Energy ETF (ENGY)
- เมื่อพิจารณา Tretnor ratio และ Jensen model พบว่า มีกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานอยู่ในช่วง 10 อันดับแรก เหมือนกัน คือ 1) กองทุนเปิดรวงข้าวทวีผล 2 (RKF-HI2) 2) กองทุนเปิด ไทย อิควิตี้ฟันด์ (TEF) 3) กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK) 4) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็พ (ABSM)

แต่เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานทั้ง 3 เครื่องมือแล้วนำมาเปรียบเทียบกัน พบว่า มีกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานเป็นบวกทั้ง 3 เครื่องมือ แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีของกองทุนรวม ดังตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6 กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ชื่อกองทุนรวม	Δ Sharpe	Δ Treynor	Jensen
KFFIN-D	0.806	0.004	0.003
BKD	0.709	0.001	0.002
EFOOD	0.660	0.004	0.001
ABSM	0.237	**0.020**	**0.007**
BBASIC	0.213	0.004	0.002
ABG	0.094	0.005	0.003
BKA	0.067	0.004	0.003
HI-DIV	0.063	0.004	0.004

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4.6 แสดงผลการวิเคราะห์กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาด พบว่า กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุด 8 กองทุน ประกอบด้วยกองทุนรวมตราสารทุน 7 กองทุน ได้แก่ 1) กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชี่ยลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) 2) กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) 3) กองทุนเปิดอเบอร์ดีนสมอลแค็พ (ABSM) 4) กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 (BBASIC) 5) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนโกรท (ABG) 6) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) 7) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดิวิเดนด์ ฟันด์ (HI-DIV) และกองทุนรวมอีทีเอฟ 1 กองทุน คือ กองทุนเปิด KTAM SET Food and Beverage ETF Tracker (EFOOD) ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินที่มีค่าเป็นบวก หมายถึง มีผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่สูงกว่าตลาด และอัตราผลแทนของกองทุนรวมมีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น โดยเป็นที่น่าสังเกตว่ากองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็พ (ABSM) มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุด เมื่อพิจารณาจากผลตอบแทนเทียบกับความสี่ยงที่เป็นระบบ

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบผลตอบแทนภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

ชื่อกองทุนรวม	Beta	ชื่อกองทุนรวม	Return	อันดับ
TH100	0.3862	BTK	0.0040	1
ABTED	0.4235	SCBPMO	0.0030	2
RKF-HI2	0.4244	KFFIN-D	0.0017	3
ENGY	0.4716	T-LowBeta	0.0015	4
T-LowBeta	0.5326	TH100	0.0014	5
ABSM	0.5394	SCBSEFUND	0.0013	6
MS-CORE EQ	0.6477	SF5	0.0013	7
1VAL-D	0.6727	1AMSET50	0.0013	8
BTK	0.6924	K-STEQ	0.0012	9
ECOMM	0.7082	KTSF	0.0011	10
KFFIN-D	0.7177	KFENSET50	0.0011	11
MS-EQ DIV	0.7201	BBASIC	0.0011	12
BTP	0.7374	BKA	0.0011	13
KFSDIV	0.7570	KAEQ	0.0010	14
BKA	0.7646	TISCOHD	0.0010	15
ABG	0.7688	BKD	0.0008	16
BBASIC	0.7698	ABSM	0.0008	17
BCAP	0.7795	KFSEQ-D	0.0008	18
BKD	0.7918	BCAP	0.0007	19
T-EQUITY	0.7936	KFSDIV	0.0007	20

จากตารางที่ 4.7 แสดงผลการวิเคราะห์การเปรียบเทียบผลตอบแทนภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม โดยนำผลตอบแทนที่แท้จริงของกองทุนรวมมาเปรียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าแล้วนำมาจัดอันดับ จากการเรียงผลตอบแทนและความเสี่ยงจากมากที่สุดไปจนน้อยที่สุด 20 อันดับแรก พบว่า มีกองทุนรวมที่มีผลตอบแทนสูงและมีความเสี่ยงต่ำ จำนวน 10 กองทุน ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุน 9 กองทุน ได้แก่ 1) กองทุนเปิดธนชาต Low Beta (T-Lowbeta) 2) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็พ (ABSM) 3) กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK) 4) กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชี่ยลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) 5) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผล (KFSDIV) 6) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) 7) กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 (BBASIC) 8) กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน (BCAP) 9) กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) และเป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ 1 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดไทยเด็กซ์ SET100 ETF (TH100) ทั้งนี้ยังพบว่ากองทุนรวมกลุ่มนี้มีประสิทธิภาพการบริการและดำเนินงานกองทุนรวมที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับตารางที่ 4.6

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ค่าเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระจากกัน (T-Test) ของผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ เพื่อหาคำตอบว่ากองทุนทั้งสองประเภทมีความแต่ต่างกันหรือไม่ ดังแสดงผลในตารางที่ 4.8

ตารางที่ 4.8 เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุนรวม จำแนกตามประเภทของกองทุนรวม

อัตราผลตอบแทน	ประเภทกองทุน	n	Mean	SD	F	Prob.
อัตรา	กองทุนรวมตราสารทุน	91	0.000254	.0007450	13.147	**0.000****
ผลตอบแทน	กองทุนรวมอีทีเอฟ	10	-0.000670	.0009405		
	รวม	**101**	0.000162	.0008100		

**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.8 ผลการทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ผ่านการทดสอบ โดยใช้ T-Test เพื่อวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนมีความแตกต่างกันกับกองทุนรวมอีทีเอฟอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) โดยใช้เป็นเครื่องมือในการทดสอบสถิติเชิงอนุมาน เพื่ออธิบายอิทธิพลของตัวแปรต้นที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ทั้งนี้มีการทดสอบปัญหา Multicollinearity ด้วยวิธีการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และ Variance Inflation Factor (VIF) ดังแสดงผลในตารางที่ 4.9

ตารางที่ 4.9 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นกับตัวแปรตามของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ และค่า Variance Inflation Factor (VIF)

VIF		RP	CO	DIV	PE	AUM	BETA
	R(P)	1.0000					
1.2443	CO	0.0182	1.0000				
1.0600	DIV	0.0258	0.0504**	1.0000			
5.5882	PE	0.0246	0.2390**	0.0014	1.0000		
2.0800	AUM	-0.0043	0.0480**	0.0459**	0.1892**	1.0000	
2.3662	BETA	-0.3025	-0.0078	0.0456**	-0.0167	0.0191	1.0000

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.9 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร มีค่าระหว่าง -0.3025 ถึง 0.2390 ซึ่งไม่มีตัวแปรตัวใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.80 เมื่อพิจารณาค่าสถิติ VIF มีค่าระหว่าง 5.5882 – 1.2443 ดังนั้นข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์ไม่เกิดปัญหา Mulyicollinearity เพราะเป็นไปตามเกณฑ์ ที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่ควรเกิน 0.80 และค่า VIF ไม่ควรเกิน 10

การวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ โดยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรต้น ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยรูปแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Equation) ที่ใช้เป็นดังนี้

$$R(P) = \beta_0 + \beta_1 DIV + \beta_2 PE + \beta_3 AUM + \beta_4 BETA + \mu$$

ผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 4.10 ดังนี้

ตารางที่ 4.10 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟตามประเภทของกองทุน

	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (RP)								
	ภาพรวม			กองทุนรวมตราสารทุน			กองทุนรวมอีทีเอฟ		
Variable	β	t-Stat.	Prob.	β	t-Stat.	Prob.	β	t-Stat.	Prob.
C	0.0017	5.8772	0.0000**	-0.0016	-6.6297	0.0000**	0.0050	2.5910	0.0099**
CO	0.0011	0.6516	0.5147	0.0006	0.4503	0.6525	0.0048	0.4271	0.6695
DIV	0.0011	.2.6815	0.0074**	0.0005	1.1841	0.0697	0.0005	0.2527	0.8006
PE	0.0000	1.1681	0.2428	0.0000	0.4007	0.06887	-0.0000	-0.0521	0.9585
AUM	-0.0000	-0.2817	0.7782	0.0000	0.0039	0.9969	0.0000	0.1588	0.8739
BETA	-0.0022	1.1681	0.0000**	0.0019	19.9747	0.0000**	-0.0068	-31.4037	0.0000**
R^2 = 0.0935				R^2 = 0.0967			R^2 = 0.7055		
Adj.R^2 = 0.0924				Adj.R^2 = 0.0955			Adj.R^2 = 0.7019		
F = 87.4411				F = 81.6663			F = 198.3621		
Prob. = 0.0000**				Prob. = 0.0000**			Prob. = 0.0000**		
n = 4242				n = 3,822			n = 420		

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.10 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟตามประเภทของกองทุน อธิบายได้ ดังนี้

1) การวิเคราะห์ของภาพรวมของกองทุนรวมทั้ง 2 ประเภท พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม มีค่า R^2 เท่ากับ 0.0935 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนได้ร้อยละ 9.35 และมีค่า Adj.R^2 เท่ากับ 0.0924 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราผลตอบแทนได้ร้อยละ 9.24 อย่างมีนัยทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งสองประเภท พบว่า การจ่ายเงินปันผล (DIV) และ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม (BETA) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการจ่ายเงินปันผลมีค่าเป็นบวก สะท้อนถึงการมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมมีเครื่องหมายเป็นลบสะท้อนถึงการมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

2) การวิเคราะห์ของกองทุนรวมตราสารทุน พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน มีค่า R^2 เท่ากับ 0.0967 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนได้ร้อยละ 9.67 และมีค่า Adj.R^2 เท่ากับ 0.0955 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราผลตอบแทนได้ร้อยละ 9.55 อย่างมีนัยทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน พบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม (BETA) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมมีค่าเป็นบวก สะท้อนถึงการมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

3) การวิเคราะห์ของกองทุนรวมอีทีเอฟ พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอีทีเอฟ มีค่า R^2 เท่ากับ 0.7055 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนได้ร้อยละ 70.55 และมีค่า Adj.R^2 เท่ากับ 0.7019 หมายความว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถอธิบายความผันแปรของอัตราผลตอบแทนได้ร้อยละ 70.19 อย่างมีนัยทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณของปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอีทีเอฟ พบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม (BETA) เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมมีเครื่องหมายเป็นลบ สะท้อนถึงการมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

บทที่ 5
สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุน ประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุน และการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึง เดือนธันวาคม 2560 เป็นระยะเวลา 3 ปี 6 เดือน หรือ 42 เดือน เท่ากันทุกกองทุน (เพื่อเป็นการศึกษารอบระหว่างเวลาการบริหารจัดการที่เท่ากัน) จำนวนกองทุนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 101 กองทุน แบ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนจำนวน 91 กองทุน และเป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ จำนวน 10 กองทุน ซึ่งทั้งหมดอยู่ภายใต้การดูแลของ 17 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน การเก็บข้อมูลทางการเงินมาจากรายงานประจำปี งบการเงิน หนังสือชี้ชวนการลงทุน และเวปไซด์สถิติมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมของ Thai Mutual Fund สถิติที่ใช้เพื่อการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างที่เป็นอิสระต่อกัน การทดสอบ T-Test การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ โดยผลการวิจัยสามารถสรุปได้ดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ สามารถสรุปผลได้ดังนี้

5.1.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต้นและตัวแปรตาม พบว่า ตัวแปรตาม ได้แก่ ผลตอบแทนของกองทุนรวม (RP) มีค่าเฉลี่ยที่ 0.0002 ตัวแปรต้นมีจำนวน 5 ตัวแปร ได้แก่ ค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุน (CO) เทียบกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ มีค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.1406 การจ่ายเงินปันผล (DIV) ซึ่งเป็นตัวแปร Dummy พบว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่ไม่จ่ายเงินปันผล ระยะเวลาการซื้อขายกองทุนนับจากวันเริ่มการซื้อขายจนถึงวันเก็บข้อมูลของกองทุน (PE) มีค่าเฉลี่ย 170.1226 เดือน มูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุนของกองทุนรวม (AUM) มีค่าเฉลี่ย 261,593.40 ล้านบาท ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (BETA) มีค่าเฉลี่ย 0.8947

5.1.2 การวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการกองทุนรวม ภายใต้เครื่องมือทางการเงิน 3 ประเภท ได้แก่ Sharpe ratio Treynor ratio และ Jensen model มีดังนี้

ตารางที่ 5.1 ผลเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

ประเภทของ	Sharpe ratio		Treynor ratio		Jensen model
กองทุนรวม	กองทุน	Δ	กองทุน	Δ	กองทุน
ภาพรวม	1.8631	Under performed	0.0162	Over preformed	Over preformed
กองทุนรวมตราสารทุน	1.7841	Under performed	0.0165	Over preformed	Over preformed
กองทุนรวมอีทีเอฟ	2.2515	Over preformed	0.0128	Under performed	Under performed

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 5.1 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการบริหารจัดการกองทุนรวม ภายใต้เครื่องมือ 3 ประเภท พบว่า Sharpe ratio ซึ่งเป็นเครื่องมือที่นำความเสี่ยงรวมมาใช้ในการวิเคราะห์ พบว่ากองทุนอีทีเอฟมีการบริหารจัดการกองทุนรวมที่ดีกว่า เพราะมีผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (Over preformed) ขณะที่ Treynor ratio ซึ่งเป็นเครื่องมือที่พิจารณาเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบแสดงผลที่ตรงข้าม สะท้อนอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (Over preformed) และ Jensen model เป็นเครื่องมือที่เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามหลักทฤษฎี CAPM พบว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน มีการบริหารกองทุนรวมให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (Over preformed) เป็นที่น่าสังเกตว่า Treynor ratio และ Jensen model ให้ผลการวิเคราะห์ที่สอดคล้องกันที่ผลการบริหารจัดการของกองทุนรวมตราสารทุนมีผลการดำเนินงานที่สูงกว่าตลาด (Over preformed)

เนื่องจากจำนวนของกองทุนแต่ละประเภทมีจำนวนที่ไม่เท่ากัน จึงศึกษาเชิงลึกในรูปของอัตราร้อยละกองทุนแต่ละประเภท จำแนกตามเครื่องมือการประเมินทั้ง 3 เครื่องมือสรุปได้ ดังนี้

ตารางที่ 5.2 อัตราร้อยละกองทุนแต่ละประเภทจำแนกตามเครื่องมือการประเมินทั้ง 3 เครื่องมือ

ประเภท	∆Sharpe ratio	∆Treynor ratio	Jensen model
กองทุนรวมตราสารทุน	9.89%	43.96%	63.74%
กองทุนรวมอีทีเอฟ	100.00%	50.00%	30.00%

จากตารางที่ 5.2 พบว่า Jensen model ชี้ว่ากองทุนรวมตราสารทุนโดยส่วนใหญ่ (63.74%) ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามทฤษฎีของ CAPM และ Sharpe ratio ชี้ว่า กองทุนรวมอีทีเอฟทุกกองทุนมีอัตราผลตอบแทนของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (100%) ซึ่งสอดคล้องกับผลที่ได้จากตาราง 5.1 ข้างต้น ขณะที่ Treynor ratio สะท้อนว่ากองทุนทั้งสองประเภทให้อัตราผลตอบแทนเมื่อเทียบกับตลาดแล้วมีค่าใกล้เคียงกัน

เมื่อพิจารณาในระดับบริษัทบริหารจัดการกองทุนรวม สามารถสรุปประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมเป็นระดับที่มากที่สุดและระดับที่ต่ำที่สุด ดังตารางที่ 5.3 ดังนี้

ตารางที่ 5.3 ผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมสูงที่สุดและต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

เครื่องมือ	สูงสุด	ต่ำสุด
Sharpe ratio	บลจ.อเบอร์ดีนสแตนดาร์ด (∆0.1621)	บลจ.พรินซิเพิล (∆-1.2372)
Treynor ratio	บลจ.แมนูไลฟ์ (∆0.5421)	บลจ.ทิสโก้ (∆-0.0305)
Jensen model	บลจ.เอ็มเอฟซี (0.0050)	บลจ.ทิสโก้ (-0.0029)

หมายเหตุ: ∆ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 5.3 แสดงผลผลการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมสูงที่สุดและต่ำที่สุดในการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดพบว่า Sharpe ratio ชี้ว่า บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีนสแตนดาร์ด จำกัด มีประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมมากที่สุด ขณะที่ Treynor ratio ชี้ว่า บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด มีประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมดีที่สุด และ Jensen model ชี้ว่า บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) มีประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมที่ดีที่สุด ซึ่งเครื่องมือที่ประเมินประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมตราสารทุนทั้ง 3 เครื่องมือให้ผลลัพธ์ที่แตกต่างกันในด้านการบริหารจัดการกองทุนรวมเพราะมีแนวคิดในการประเมินในมิติที่แตกต่างกัน แต่เป็นที่น่าสังเกตว่า Treynor ratio และ Jensen model กลับชี้ว่าบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด มีประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมตราสารทุนมีค่าน้อยที่สุดเหมือนกัน ซึ่งเป็นประโยชน์กับบริษัท ทิสโก้ที่ต้องค้นหาปัญหาและแก้ไขปัญหาเพื่อให้ประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมตราสารทุนของบริษัทดีขึ้นในอนาคต

หลังจากนั้นเป็นการวิเคราะห์รายกองทุนทั้งกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ โดยจัดเรียงตามประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนรวมรายกองทุนโดยพิจารณาเฉพาะที่เป็น Over preformed สำหรับเครื่องมือ Sharpe ratio และ Treynor ratio และผลตอบแทนที่มีค่าเป็นบวก สำหรับ Jensen model และ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ดังตารางที่ 5.4

ตารางที่ 5.4 ผลการวิเคราะห์รายกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินที่ดีที่สุด

ชื่อกองทุนรวม	Δ Sharpe	Δ Treynor	Jensen
KFFIN-D	**0.806**	0.004	0.003
BKD	0.709	0.001	0.002
ABSM	0.237	**0.020**	**0.007**
BBASIC	0.213	0.004	0.002
BKA	0.067	0.004	0.003

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 5.4 แสดงผลการวิเคราะห์กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนผลการดำเนินที่ดีที่สุดเมื่อคัดเลือกเฉพาะผลที่แสดงเป็น Over preformed ทั้ง 4 เครื่องมือ พบว่า มี 5 กองทุนรวมที่มีผลการบริหารจัดการกองทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชี่ยลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็พ (ABSM) กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 (BBASIC) และกองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) ซึ่งกองทุนรวมทั้ง 5 กองทุนนี้ ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดทั้งสิ้น เป็นที่น่าสังเกตว่า 3 ใน 5 กองทุนรวมอยู่ภายใต้การดูแลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวงจำกัด นอกจากนี้ข้อมูลเหล่านี้เป็นข้อมูลที่นักลงทุนสามารถนำไปศึกษาต่อเพื่อการวิเคราะห์ก่อนตัดสินใจลงทุน ขณะเดียวกันยังเป็นข้อมูลให้บริษัทจัดการกองทุนมุ่งพัฒนาอย่างต่อเนื่องให้กองทุนรวมเหล่านี้เป็นกองทุนที่น่าสนใจลงทุนของนักลงทุนต่อไป

5.2 ผลการทดสอบสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยนำเสนอตามการกำหนดสมมติฐานที่ระบุไว้ในบทที่ 1 ดังต่อไปนี้

5.1.1 สมมติฐานข้อที่ 1 กองทุนรวมตราสารทุนให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกันกับกองทุนรวมอีทีเอฟ

จากสมมติฐานมีการศึกษาเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ดังตารางที่ 5.5

ตารางที่ 5.5 ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

	กองทุนรวมตราสารทุน	**กองทุนรวมอีทีเอฟ**
Mean	0.000254	-0.000670

จากตารางที่ 5.4 แสดงค่าเฉลี่ยผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ซึ่งพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวก สะท้อนถึงกำไรที่ได้จากการลงทุนของกองทุนรวม ขณะที่กองทุนรวมอีทีเอฟมีค่าติดลบ สะท้อนถึงผลขาดทุนจากการบริหารจัดการกองทุนนั้น เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ชัดเจนมากขึ้นจึงทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่โดยใช้การวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนทางเดียว (One-way ANOVA) พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนอีทีเอฟแบบมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

5.1.2 ทดสอบสมมติฐานข้อ 2 กองทุนรวมตราสารทุนมีปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนที่แตกต่างกันกับกองทุนรวมอีทีเอฟ

การทดสอบสมมติฐานที่ 2 นี้ ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ในการอธิบายอิทธิพลของตัวแปรต้นที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ แสดงผลการทดสอบสมมติฐานในตารางที่ 5.5

ตารางที่ 5.6 ตัวแปรต้นที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยทางสถิติ

ปัจจัย	**ภาพรวม**	**กองทุนรวมตราสารทุน**	**กองทุนรวมอีทีเอฟ**
CO			
DIV	**		
PE			
AUM			
BETA	**	**	**

หมายเหตุ: ** หมายถึงนัยสำคัญทางสิติที่ 0.01

จากการศึกษาตัวแปรต้นที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ พบว่า ในภาพรวมการจ่ายเงินปันผล และค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (ความเสี่ยงที่เป็นระบบ) ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ขณะที่ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า เป็นตัวแปรต้นตัวเดียวที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติตัวที่ 0.01 ของกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ เป็นที่น่าสังเกตว่า สัดส่วนการเลือกลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลน่าจะมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเมื่อพิจารณาจากภาพรวม แต่เมื่อแยกตามประเภทของกองทุนรวมแล้วไม่ปรากฏว่ามีผลกระทบที่มีนัยสำคัญอาจเป็นเพราะว่าการเลือกลงทุนในหุ้นที่มีการจ่ายเงินปันผลตามประเภทของกองทุนรวมมีจำนวนไม่มากนักในแต่ละประเภทของกองทุนรวมจึงไม่สามารถแสดงผลอย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตามการที่มีผลกระทบแบบมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อพิจารณาภาพรวมแล้ว ข้อมูลนี้จึงเป็นสิ่งที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมควรนำไปศึกษาต่อเพื่อผลของการบริหารจัดการกองทุนจะมีประสิทธิภาพมากขึ้น

5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ มีผลการอภิปรายดังต่อไปนี้

5.2.1 การเปรียบเทียบเครื่องมือในการประเมินผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในภาพรวม โดยใช้ Sharpe ratio เป็นการวัดผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงทั้งหมด พบว่า กองทุนรวมอีทีเอฟมีการบริหารกองทุนภายใต้การกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพกว่ากองทุนรวมตราสารทุน หากใช้ Treynor ratio และ Jensen model เป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนมีการบริหารกองทุนที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลได้อย่างมีประสิทธิภาพกว่ากองทุนรวมอีทีเอฟ สอดคล้องกับวรรณภา สิทธิโห (2558) พบว่า กองทุนรวมอีทีเอฟมีผลการดำเนินที่ดีกว่าการลงทุนในกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีนโยบายเน้นการลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองเดียว เมื่อใช้ Sharpe ratio เป็นเครื่องมือวัด และหากใช้ Treynor ratio กองทุนเปิดตราสารทุนที่มีนโยบายเน้นการลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองเดียวจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมอีทีเอฟ ทั้งนี้โดยธรรมชาติของกองทุนรวมอีทีเอฟเป็นกองทุนรวมที่จดทะเบียนมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ แบบเวลาจริง (Real time) ย่อมมีการส่งซื้อขายได้อย่างรวดเร็วมีการเปลี่ยนแปลงของมูลค่า NAV ในทันทีทุกการซื้อขายย่อมส่งผลกระทบทั้งความเสี่ยงที่ควบคุมไม่ได้ เช่นสภาพคล่องการซื้อขายหุ้น และกองทุน นโยบายของรัฐ แต่ความรวดเร็วของการซื้อขายย่อมทำให้การบริหารจัดการความเสี่ยงที่ควบคุมได้ดำเนินงานได้ไม่ทันเวลา เช่น การเลือกลงทุนในหุ้นของกองทุนรวม เป็นต้น ขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนมีระยะเวลาของการบริหารจัดการเพื่อลดความเสี่ยงที่เป็นระบบได้ดีกว่าเพื่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของ NAV ยังไม่เกิดในทันทีเหมือน กองทุนรวมอีทีเอฟ

5.2.2 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวงเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่มีประสิทธิภาพจาการบริหารจัดการกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนสูง เมื่อเทียบกับความเสี่ยงต่ำของ

กองทุนรวมมากที่สุดถึง 3 ใน 5 กองทุนรวมที่ดีที่สุด ในช่วงเวลา กุมภาพันธ์ 2556 - ธันวาคม 2560 ซึ่งกองทุนทั้ง 5 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชี่ยลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็พ (ABSM) กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 (BBASIC) และกองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) ซึ่งทั้ง 5 กองทุนรวมนี้เป็นกองทุนรวมตราสารทุนทั้งหมด

5.2.3 ปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ พบว่า

ปัจจัยด้านการจ่ายเงินปันผล (DIV) ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนรวม อย่างมีนัยทางสถิติ 0.01 แต่เมื่อวิเคราะห์ตามประเภทของกองทุนรวม พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กัน อาจเป็นเพราะว่าการจ่ายเงินปันผลของหุ้นทุนที่กองทุนรวมแต่ละประเภทถือครองอยู่มีจำนวนไม่มากนัก ส่งผลให้ประเภทของกองทุนจึงไม่สามารถแสดงผลอย่างมีนัยสำคัญได้ แต่อย่างไรก็ตามการที่มีผลกระทบแบบมีนัยสำคัญทางสถิติ หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับผลตอบแทนของกองทุนแล้วมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับทฤษฎีลูกนกในกำมือ (the bird in the hand theory) เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล ของ Gordon (1993) และ Lintner (1962) เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลเป็นสิ่งที่นักลงทุนมีความพึงพอใจที่จะได้รับ เพราะจ่ายเงินปันผล เป็นรูปแบบของผลตอบแทนอย่างหนึ่งที่ทำให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุน เพราะได้รับมาในรูปแบบเงินปันผลปัจจุบันมากกว่ากำไรจากราคาหุ้นสามัญในอนาคต เพราะนักลงทุนจะไม่มีความมั่นใจว่าจะได้กำไรจากการขายหุ้นมากน้อยเพียงใด ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญ นักลงทุนจึงมองว่าการได้รับเงินปันผลนั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าการขายหุ้นในอนาคต (เทพไท นวลนุช สิริเกียรติ รัชชุศานติ, ชานนท์ ชิงชยานุรักษ์ และ ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย, 2561) ซึ่งไม่สอดคล้องกับวิไลวรรณ ภานุวิศิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น (2561) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การจ่ายเงินปันผลส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

ปัจจัยด้านความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Beta) ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน อย่างมีนัยทางสถิติ 0.01 แต่ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุนรวมอีทีเอฟ อย่างมีนัยทางสถิติ 0.01 เนื่องจากกองทุนทั้งสองประเภทเป็นการลงทุนในหุ้นสามัญเป็นหลัก ซึ่งอ้างอิงกับตลาดหลักทรัพย์ เมื่อเกิดการผันผวนของราคาหลักทรัพย์ก็จะส่งผลต่อกองทุนรวม นอกจากนี้กองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟมีลักษณะการซื้อขายที่ต่างกัน ซึ่งกองทุนรวมอีทีเอฟสามารถทำการซื้อขายได้ตลอดเวลาเหมือนหุ้น โดยไม่ต้องรอราคากองทุน ณ สิ้นวัน แต่กระจายความเสี่ยงเหมือน Index Fund และเสียค่าบริหารจัดการต่ำกว่ากองทุนอื่น ๆ สามารถอ้างอิงสินค้าได้หลายประเภท ทำให้การลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟของนักลงทุนมีช่องทางการกระจายความเสี่ยงได้มากกว่ากองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมอีทีเอฟส่วนใหญ่มีนโยบายการบริหารจัดการลงทุนในเชิงรับ (Passive Management Strategy) ที่เน้นสร้างผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับดัชนีหรือราคาของสินทรัพย์ที่กองทุนใช้อ้างอิงมากที่สุด ไม่ได้เป็นการบริหารจัดการลงทุนในเชิงรุก (Active Management Strategy) เพื่อเอาชนะตลาดเหมือนกองทุนรวมส่วนใหญ่ จึงทำให้กองทุนรวมอีทีเอฟมีค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการที่ต่ำกว่ากองทุนรวมทั่วไป ด้วยเหตุนี้จึงส่งผลให้ความเสี่ยงที่เป็นระบบมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทน ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุน

ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนนั้น เป็นไปตามทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) คือ ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่ขึ้นจากการลงทุน (Sharpe, W.F., 1964) หากนักลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งแล้วทำให้เกิดความเสี่ยงเพิ่มขึ้น นักลงทุนจะคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับจาดหลักทรัพย์นั้นเพิ่มขึ้นด้วยเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุน ทั้งนี้ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้วไม่สามารถขจัดไปได้ทันที หากเกิดขึ้นแล้วจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ทันที ซึ่งกองทุนรวมตราสารทุน เป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นสามัญเป็นหลัก โดยอ้างอิงกับตลาดหลักทรัพย์แล้วนั้น และส่วนใหญ่กองทุนรวมจะบริหารจัดการลงทุนในเชิงรุก เพื่อทำผลตอบแทนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนให้มากที่สุด ซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนส่วนใหญ่ต้องการ ดังนั้น เมื่อมีเหตุการณ์ที่ทำให้มีความเสี่ยงที่เป็นระบบเกิดขึ้น ย่อมส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้ทันที ในขณะเดียวกันด้านค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากกองทุนรวม ด้านระยะเวลาดำเนินงานของกองทุนรวม และมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารจัดการลงทุนของกองทุนรวม เป็นปัจจัยที่ไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในการศึกษาครั้งนี้

5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

5.3.1 จากผลการศึกษา ความเสี่ยงที่เป็นระบบมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม การลงทุนในกองทุนรวมจะต้องมีความระมัดระวังในการลงทุน เนื่องจากความเสี่ยงที่เป็นระบบเป็นความเสี่ยงที่กองทุนรวมไม่สามารถกำจัดไปได้เอง ดังนั้นรัฐบาลควรเข้ามาดูแลเกี่ยวกับการลงทุนโดยอาจพิจารณากฎเกณฑ์เกี่ยวกับการลงทุน เพื่อให้กองทุนรวมมีความคล่องตัวในการดำเนินงาน และสามารถปรับกลยุทธ์เพื่อให้สอดคล้องกับตลาดทุนในสภาวะการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปได้

5.3.2 ในการลงทุน นักลงทุนควรมีความรู้ความเข้าใจในเครื่องมือที่จะใช้ศึกษาหาผลตอบแทนที่ต้องการอย่างชัดเจน เพราะเครื่องมือแต่ละประเภทจะมีการหาอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกันออกไป หากนักลงทุนขาดความรู้ความเข้าใจ อาจส่งผลให้นักลงทุนเสียประโยชน์มากกว่าที่จะได้รับประโยชน์

5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวเนื่องในอนาคต

5.4.1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากปัจจัยด้านลักษณะกองทุนรวม ไม่ได้พิจารณาจากปัจจัยภายนอก ในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำปัจจัยระดับมหภาค หรือปัจจัยอื่น ๆ มาวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อที่จะอธิบายความสำคัญของตัวแปรได้มากขึ้น

5.4.2 เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้เก็บข้อมูล 42 เดือน ทำให้การวัดผลการดำเนินงานอาจไม่ครอบคลุม ดังนั้นควรใช้กรอบเวลาในการเก็บข้อมูลมากขึ้น และเก็บข้อมูลให้หลาย ๆ ลักษณะ เช่น รายปี รายไตรมาส รายเดือน และ รายวัน

บรรณานุกรม

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). **การลงทุน** (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ชลธร วัฒนวงษ์. (2550). **การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศและตราสารทุนต่างประเทศ.** (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).

ชลธิชา มั่งคั่ง. (2549). **ปัยจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนสุทธิของกองทุนรวมในประเทศไทย.** (ค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).

ชลลดา สิทธิกรโสมนัส. (2553). **ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1).** (ค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2557). **มารู้จักกองทุนรวมอีทีเอฟกันเถอะ**. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/TSI-Document_Inv_014.pdf

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **ประเภทของกองทุนรวม**. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content02.pdf

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). **รู้จักกับกองทุนรวมอีทีเอฟ**. สืบค้นจาก http://www.set.or.th/th/products/etf/files/etf_booklet_2015.pdf

เทพไท นวลนุช สิริเกียรติ รัชชุศานติ ชานนท์ ชิงชยานุรักษ์ และ ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายเงินปันผลกับความผันผวนของราคาหุ้นสามัญ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารการวิจัยกาสะลองคำ มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย, 12**(1), 65-79.

ธนัยวงศ์ กีรติวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร .(2556). **รู้วิเคราะห์...เจาะเรื่องกองทุนรวม** พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

นพดล สังข์ลาย. (2559). **ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** (งานนิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา).

นัฐพล อัศวแก้วฟ้า. (2551). **การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทน ระหว่างกองทุนรวมและกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย.** (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).

ปาริชาต อินทร์ประสิทธิ์. (2551). **การศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนเปิดตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนในเครือธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่**. (ค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).

มนต์ชัย ตั้งสถาพรพงษ์. (2553). **ลงทุนผ่านมืออาชีพ (2): ต้นทุนการลงทุนในกองทุนรวม**. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/TSI-Article_Inv_MF_002.pdf

บรรณานุกรม (ต่อ)

วรรณภา สิทธิโห. (2558). **เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอีทีเอฟและกองทุนรวมเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว.** (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

วิริยา เรือนไชย. (2554). **เปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างกองทุนเปิดไหทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50**. (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).

วิไลวรรณ ภานุวิศิทธิ์แสง และ ศุภเจตน์ จันทร์สาสน์. (2561). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร, 13**(1), 137-148.

ศูนย์ส่งเสริมความรู้การพัฒนาตลาดทุน. (2560). **เงินทองต้องวางแผน : พื้นฐานการลงทุนในกองทุนรวม.** สืบค้นจาก https://www.mfcfund.com/App/PVD_Seagate/Info/3_BasicInvest.pdf

สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2542). **มาทำความรู้จักกับกองทุนรวมกันเถอะ.** สืบค้นจาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_publication.jsp?catId=8

สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560). **ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน (NAV)**. สืบค้นจาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenterSearch3.jsp

สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2560). **ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม (NAV)**. สืบค้นจาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenterSearch3.jsp

สมาคมบริษัทจัดการกองทุน. (2561). **จำนวนกองทุนและบริษัทจัดการ**. สืบค้นจาก http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php?nid=11&subid=0&ntype=2

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). **ระบบเผยแพร่หนังสือชี้ชวนและรายงานกองทุนรวม (MRPA)**. สืบค้นจาก http://market.sec.or.th/public/mrap/MRAPDefault.aspx

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2562). **รายชื่อบริษัทที่ได้รับใบอนุญาต การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (ประเภทบริษัทหลักทรัพย์)**. สืบค้นจาก https://market.sec.or.th/public/orap/COMPANYPROFILE03.aspx?lang=th&licno=5&grptype=&lcstype=&

อภิชาต วิไลรัตน์. (2561). **รอบรู้ลงทุน ETF**. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/dat/vdoArticle/attachFile/AttachFile_1548665740012.pdf

อรรถพงศ์ สินชัยศรี. (2553). **การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน ในกองทุนรวมตราสารทุนและตราสารหนี้**. (ปัญหาพิเศษปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).

บรรณานุกรม (ต่อ)

อำพัน รอดทองคำ. (2547). **ผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น**. (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง).

Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. **Journal of Finance, 18**(2), 264-272.

Jensen MC. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945-1964. **Journal of Finance. 23**(2), 2033-2058.

Lintner, J. (1962). The distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. **American Economic Review, 46**, 97-113.

Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effects of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. **Journal of Financial Economics, 7**,163-195.

Sharpe, W.F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. **Journal of Finance, 19**(3), 425-442.

Treynor, J. L, (1965). How to rate management of investment funds. **Harvard Business Review, 43**, 63-75.

ภาคผนวก

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระจากกัน (T-Test) ของผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ

ANOVA

rp

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.000	1	.000	13.147	.000
Within Groups	.000	99	.000		
Total	.000	100			

Case Processing Summary

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
rp * tcode	101	100.0%	0	0.0%	101	100.0%

Report

rp

tcode	Mean	N	Std. Deviation
fund	.000254	91	.0007450
etf	-.000670	10	.0009405
Total	.000162	101	.0008100

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ

Dependent Variable: R_P_

Method: Panel Least Squares

Sample: 2015M01 2018M06

Periods included: 42

Cross-sections included: 101

Total panel (balanced) observations: 4242

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001729	0.000294	5.877194	0.0000
COST	0.001120	0.001719	0.651588	0.5147
AUM	-8.79E-11	3.12E-10	-0.281690	0.7782
BETA	-0.002181	0.000105	-20.74021	0.0000
DIV	0.001130	0.000421	2.681502	0.0074
PERION_MONTH_	1.21E-06	1.04E-06	1.168159	0.2428

R-squared	0.093556	Mean dependent var	0.000162
Adjusted R-squared	0.092486	S.D. dependent var	0.005517
S.E. of regression	0.005256	Akaike info criterion	-7.657512
Sum squared resid	0.117018	Schwarz criterion	-7.648526
Log likelihood	16247.58	Hannan-Quinn criter.	-7.654336
F-statistic	87.44112	Durbin-Watson stat	1.858987
Prob(F-statistic)	0.000000		

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน

Dependent Variable: R_P_

Method: Panel Least Squares

Sample: 2015M01 2018M06 IF TCODE=1

Periods included: 42

Cross-sections included: 91

Total panel (balanced) observations: 3822

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001636	0.000247	-6.629731	0.0000
COST	0.000568	0.001261	0.450344	0.6525
AUM	8.34E-13	2.18E-10	0.003833	0.9969
BETA	0.001934	9.68E-05	19.97473	0.0000
DIV	0.000535	0.000295	1.814094	0.0697
PERION_MONTH_	3.16E-07	7.88E-07	0.400686	0.6887

R-squared	0.096662	Mean dependent var	0.000254
Adjusted R-squared	0.095478	S.D. dependent var	0.003691
S.E. of regression	0.003511	Akaike info criterion	-8.464466
Sum squared resid	0.047031	Schwarz criterion	-8.454657
Log likelihood	16181.59	Hannan-Quinn criter.	-8.460981
F-statistic	81.66634	Durbin-Watson stat	1.784686
Prob(F-statistic)	0.000000		

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมอีทีเอฟ

Dependent Variable: R_P_

Method: Panel Least Squares

Sample: 2015M01 2018M06 IF TCODE=2

Periods included: 42

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 420

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.004977	0.001921	2.591011	0.0099
COST	0.004768	0.011165	0.427076	0.6695
AUM	3.31E-10	2.08E-09	0.158829	0.8739
BETA	-0.006767	0.000215	-31.40373	0.0000
DIV	0.000514	0.002032	0.252707	0.8006
PERION_MONTH_	-8.22E-07	1.58E-05	-0.052126	0.9585

R-squared	0.705508	Mean dependent var	-0.000674
Adjusted R-squared	0.701951	S.D. dependent var	0.013530
S.E. of regression	0.007387	Akaike info criterion	-6.964080
Sum squared resid	0.022589	Schwarz criterion	-6.906362
Log likelihood	1468.457	Hannan-Quinn criter.	-6.941267
F-statistic	198.3621	Durbin-Watson stat	1.625692
Prob(F-statistic)	0.000000		

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์หาค่าเบต้าโดยใช้วิธี Regression Statistics

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0.059844
R Square	0.003581
Adjusted R Square	-0.04624
Standard Error	0.00478
Observations	22

ANOVA

	df	*SS*	*MS*	*F*	*Significance F*
Regression	1	1.64E-06	1.64E-06	0.071883	0.791361
Residual	20	0.000457	2.28E-05		
Total	21	0.000459			

	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*	*Lower 95.0%*	*Upper 95.0%*
Intercept	0.002211	0.001033	2.139866	0.044878	5.57E-05	0.004367	5.57E-05	0.004367
X Variable 1	**0.120274**	0.4486	0.26811	0.791361	-0.81549	1.056038	-0.81549	1.056038

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์หาค่าเบต้าโดยใช้วิธี Slope Function

ผลตอบแทนของกองทุนรวม	ผลตอบแทนของตลาด	Beta
0.001854560	-0.002141789	**0.120274034**
0.001859771	-0.002849687	
-0.000533237	-0.002407892	
-0.004992860	0.000529765	
-0.010534598	0.002053894	
0.002103499	0.000917193	
-0.000093295	0.002473034	
0.003683618	-0.001019878	
0.006517462	-0.001593787	
0.006245043	0.002892337	
0.000689372	0.001938317	
0.006442233	-0.002200380	
-0.000006101	0.002950978	
0.003101219	0.005467416	
-0.001308546	-0.001812785	
-0.002423083	-0.002311690	
0.009679504	0.002361833	
0.002581712	-0.001510564	
0.004011252	0.001340269	
0.008348486	-0.000478438	
0.007874269	0.002872479	
0.004557401	0.000928499	

ตารางที่ 7 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ภายใต้เครื่องมือ 3 ชนิด ได้แก่ Sharpe ratio Treynor ratio and Jensen Model

ลำดับ	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	กองทุนรวม	ΔSharpe	Rank Sharpe	ΔTreynor	Rank Treynor	Jensen	Rank Jensen
	กองทุนรวมตราสารทุน							
1	บลจ.อเบอร์ดีน	ABSL	-0.239	28	0.003	32	0.001	50
2		ABSM	0.237	4	0.02	9	0.007	5
3		ABTED	0.556	3	-0.002	45	0.004	26
4		ABG	0.094	6	0.005	25	0.003	32
5	บลจ.แมนูไลฟ์	MS-EQ DIV	-0.159	20	0.019	11	0.004	24
6		MS-CORE EQ	-0.336	36	0.066	3	0.001	45
7	บลจ.ยูโอบี	TEF-DIV	-0.427	46	0.246	1	0.005	13
8		TEF	-1.409	89	0.038	6	0.008	1
9		VFOCUS-D	-1.038	83	0.011	18	0.001	48
10	บลจ.ทหารไทย	TMB50	-0.506	55	-0.004	60	-0.001	69
11		TMB50DV	-0.442	49	-0.001	42	-0.001	63
12		JB25	-0.36	38	-0.003	55	-0.001	67
13	บลจ.ทิสโก้	TISCOHD	-0.791	77	0.015	15	-0.001	60
14		TISCOEDF	-0.389	42	-0.179	91	-0.002	83
15		TSF	-1.74	90	0.007	22	-0.008	90
16		TCMEQF	-0.244	29	0.0111	17	-0.002	75
17		TISCOEGF	-0.403	44	-0.007	72	-0.002	79
18	บลจ.ธนชาต	T-EQUITY	-0.55	58	-0.024	84	-0.001	73
19		T-NFPLUS	-0.648	65	-0.011	76	0.005	23
20		T-PPSD	-0.778	76	-0.002	50	-0.002	78
21		T-SET50	-2.026	91	-0.037	89	-0.005	88
22		T-LowBeta	-1.001	82	-0.025	85	0.008	2
23	บลจ.ไทยพาณิชย์	SCBDV	-0.14	18	-0.003	53	-0.001	66
24		SCBPMO	-0.25	30	0.006	23	0.007	6
25		SCBDAFUND	-0.663	67	0.001	39	-0.002	76
26		SCBSEFUND	-1.177	86	0.013	16	-0.003	84
27	บลจ.ภัทร	PHATRA ACT EQ	-0.601	62	-0.002	48	-0.001	65

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 7 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ภายใต้เครื่องมือ 3 ชนิด ได้แก่ Sharpe ratio Treynor ratio and Jensen Model (ต่อ)

ลำดับ	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	กองทุนรวม	ΔSharpe	Rank Sharpe	ΔTreynor	Rank Treynor	Jensen	Rank Jensen
28		PHATRA DIVIDEND	-0.7	72	-0.001	43	-0.004	86
29	บลจ.วรรณ	ONE-G	-0.688	70	-0.04	90	-0.002	82
30		1VAL-D	-0.329	35	0.019	12	0.002	39
31		1AMSET50	-0.562	59	-0.026	87	0.001	57
32		ONE-EC14	-0.266	32	-0.026	86	0.001	56
33		THANA1	-0.502	53	-0.016	80	-0.002	81
34		ONE+1	-0.44	48	-0.008	73	-0.001	71
35		ONE-EQ	-0.562	60	0.02	10	-0.002	74
36		SYRUS-M	-0.411	45	-0.016	79	-0.002	80
37	บลจ.เอ็มเอฟซี	AGF	-0.679	68	-0.019	81	-0.004	87
38		HI-DIV	0.063	8	0.004	30	0.004	25
39		M-ACTIVE	-0.64	64	0.019	13	0.005	14
40		M-S50	-0.762	75	0.015	14	0.005	15
41		SF5	-0.698	71	-0.005	68	0.003	37
42		SF4	-0.058	15	-0.005	63	0.005	19
43		SF8	-0.234	27	-0.006	70	0.005	22
44		SF7	-0.437	47	-0.02	82	0.004	29
45		SCDF	-0.362	39	-0.003	56	0.005	16
46		STD2	-0.518	57	-0.005	67	0.005	20
47		STD	-0.124	16	-0.003	52	-0.006	89
48		BMBF	-0.297	33	-0.002	46	0.006	9
49		RRF1	-0.003	10	-0.003	51	0.006	10
50		RPF2	-0.133	17	0.001	37	0.006	7
51		UNF	-0.051	14	-0.005	62	0.005	18
52		SCIF	-0.187	25	-0.004	58	0.006	11
53		SCIF2	-0.05	13	-0.006	69	0.005	21
54		TS	-0.186	24	-0.001	41	0.006	8
55		TNP	-0.171	21	-0.009	74	0.004	28
56		SAN	-0.208	26	-0.003	54	0.004	27

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 7 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ภายใต้เครื่องมือ 3 ชนิด ได้แก่ Sharpe ratio Treynor ratio and Jensen Model (ต่อ)

ลำดับ	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	กองทุนรวม	ΔSharpe	Rank Sharpe	ΔTreynor	Rank Treynor	Jensen	Rank Jensen
57		DE-1	-0.484	51	-0.005	66	0.003	36
58		SSB	-0.145	19	-0.005	64	0.006	12
59	บลจ.แลนด์แอนด์เฮาส์	LHEQD	0.044	9	-0.004	57	0.005	17
60	บลจ.กรุงไทย	KTSE	-0.856	81	-0.001	44	-0.001	64
61		KTSF	-0.653	66	-0.029	88	0.001	58
62	บลจ.กสิกร	KAEQ	-0.745	74	-0.002	49	0.001	53
63		K-VALUE	-1.296	88	0.026	8	0.001	47
64		K-EQUITY	-0.839	80	0.046	4	0.001	46
65		K-STAR	-0.685	69	0.003	34	-0.001	62
66		K-STADE	-0.59	61	0.006	24	-0.001	61
67		K-STEQ	-0.602	63	-0.02	83	-0.001	72
68		RKF-HI2	-0.477	50	0.241	2	0.007	3
69		RKF2	-0.811	78	-0.004	61	-0.001	70
70		RKF4	-0.814	79	-0.009	75	-0.003	85
71		K-SELECT	-0.259	31	0.041	5	-0.001	59
72	บลจ.ซีไอเอ็มบี	CIMB-PRINCIPAL SET50	-1.237	87	-0.006	71	0.003	38
73	บลจ.บัวหลวง	BTK	-1.128	84	0.027	7	0.007	4
74		BSIRICG	-0.725	73	0.001	40	0.001	52
75		BCAP	-0.033	11	0.005	26	0.003	33
76		BBASIC	0.213	5	0.004	28	0.002	40
77		BTP	-0.039	12	0.007	20	0.003	30
78		B-INFRA	-0.171	22	0.002	35	0.001	51
79		BKD	0.709	2	0.001	36	0.002	42
80		BKA2	-0.386	40	0.003	33	0.002	41
81		BKA	0.067	7	0.004	29	0.003	35
82	บลจ.กรุงศรี	KFSDIV	-0.358	37	-0.005	65	0.001	54
83		KFENSET50	-1.145	85	0.011	19	-0.01	91
84		KFSEQ-D	-0.183	23	0.003	31	0.001	49

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 7 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ภายใต้เครื่องมือ 3 ชนิด ได้แก่ Sharpe ratio Treynor ratio and Jensen Model (ต่อ)

ลำดับ	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	กองทุนรวม	ΔSharpe	Rank Sharpe	ΔTreynor	Rank Treynor	Jensen	Rank Jensen
85		KFSEQ	-0.396	43	-0.004	59	-0.001	68
86		KFVALUE	-0.485	52	-0.014	78	0.001	55
87		KFDNM-D	-0.386	41	0.007	21	0.003	31
88		KFFIN-D	0.806	1	0.004	27	0.003	34
89		KFTW5	-0.504	54	-0.002	47	-0.002	77
90		KFDYNAMIC	-0.512	56	-0.012	77	0.002	44
91	บลจ.แอสเซทพลัส	ASP-GDF	-0.327	34	0.001	38	0.002	43
	กองทุนรวมอีทีเอฟ							
92	บลจ.กรุงไทย	EBANK	1.323	3	0.001	40	-0.002	79
93		ECOMM	1.175	4	-0.013	86	0.001	45
94		ENY	0.967	6	-0.001	46	-0.004	94
95		EFOOD	0.66	11	0.004	30	0.001	46
96		EICT	1.097	5	-0.003	57	-0.003	91
97		CHINA	0.683	10	0.003	34	-0.004	95
98	บลจ.ทหารไทย	ENGY	1.902	1	0.031	7	-0.001	62
99	บลจ.วรรณ	1DIV	1.323	2	0.012	18	-0.002	78
100		TH100	0.637	12	-0.01	83	0.001	47
101		TDEX	0.789	8	-0.023	93	-0.002	80

หมายเหตุ: Δ หมายถึง ผลต่างของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – นามสกุล นางสาวธนพร มีศิลป์
วัน เดือน ปีเกิด 12 พฤศจิกายน 2533
ที่อยู่ บ้านเลขที่ 13/7 หมู่ที่ 4 ตำบลคลองหก อำเภอคลองหลวง จังหวัดปทุมธานี
ประวัติการศึกษา

วุฒิการศึกษา	สถาบันที่จบการศึกษา	ปีที่จบการศึกษา
บธ.บ.	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี	2555
บธ.ม.	มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี	2562

ประวัติการทำงาน

พ.ศ. 2562 – ปัจจุบัน ตำแหน่งเจ้าหน้าที่บริหารงานทั่วไป ปฏิบัติงานวิจัยและวารสาร ฝ่ายวิจัยพัฒนาและบริการวิชาการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี