

ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap

The Factors Affecting Net Asset Value of Small-Mid Cap Funds



ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap

The Factors Affecting Net Asset Value of Small-Mid Cap Funds



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ปีการศึกษา 2560



©2561

กรรข ตั้งกิตติเวช

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าสินทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mild Cap

ผู้วิจัย กรกช ตั้งกิตติเวช

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.รพีสร เพ็ญเกษม)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.สุมนี ศุภกรโกศัย)

(ดร.สุชาดา เจริญพันธุ์ศิริกุล)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

21 กรกฎาคม 2561

กรรข ตั้งกิตติเวช. ปรึญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, กรรภาคม 2561, บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ป้งจ้งที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ปี 2561 (58หน้า)  
อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.รพีสร เฟื่องเกษม

### บทคัดย่อ

สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาป้งจ้งที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของ  
กองทุน Small-Mid Cap จำนวน 7กองทุนได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิก, กองทุนเปิดบัว  
หลวงป้งจ้ง 4, กองทุนเปิด อเบอร์ดินสมอลแค็ป, กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล, กองทุนเปิด  
ธนาชาติ Low Beta, กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ, กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้าง  
พื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ โดยศึกษาระยะเวลา 1 ธันวาคม 2012 จนถึง 1 ธันวาคม 2017 รวม  
ระยะเวลา 5 ปี 1 เดือน โดยอาศัยแหล่งข้อมูล ทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งป้งจ้งที่ศึกษา  
ประกอบไปด้วย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ดัชนีการ  
ลงทุนภาคเอกชน (PII) ราคาน้ำมันดิบ Brent spot (OIL) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของ  
ธนาคารพาณิชย์ 3แห่ง(INT) โดยสืบค้นข้อมูลจาก Aspen by ThaiQuest และ ธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่า ป้งจ้งที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-  
Mid Cap ในประเทศไทย และเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดมีทั้งหมด 2 ตัวแปรที่สามารถอธิบาย  
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
(SET) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3แห่ง  
(INT) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ส่วนป้งจ้งที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน  
Small-Mid Cap ในประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดมี  
ทั้งหมด 2 ตัวแปร คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค (PII) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ ดัชนีการลงทุน  
ภาคเอกชน (CPI) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

คำสำคัญ: กองทุน Small-Mid Cap, การเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ(NAV),กองทุนรวม

Tangkittiwet, K. M.B.A., July 2018, Graduate School, Bangkok University.

The factors affecting net asset value of Small-Mid cap funds (58 pp.)

Adviser: Rapeesorn Fuangkasem, Ph.D

## ABSTRACT

The objective of this study is to study the factors which affect Net Asset Value (NAV) of 7 Small – Mid cap funds. The funds are chosen to study are Krungsri Dynamic Fund, Bualuang Basic Open-end Fund, Aberdeen Small Cap Fund, Krungsri Dynamic Dividend Fund, Thanachart Low Beta, Thanachart Low Beta Retirement Mutual Fund, Bualuang Infrastructure Open-end Fund. The research uses monthly secondary data from Aspen by ThaiQuest and Bank of Thailand (BOT). The data starts from 1 December 2012 to 1 December 2017 or 5 years and 1 month. This research studies 5 factors that are SET Index, Consumer Price Index (CPI), Private Investment Index (PII), Brent spot (oil) and 1-year deposit interest rate.

From the result, there are 2 factors that accept the hypothesis and significantly affect NAV of small-mid cap funds which are SET Index and 1 year interest rate. The significance level of these two factor are 0.01 and 0.1 respectively. And there are 2 factors that affect NAV of small-mid cap funds but reject the hypothesis which are PII and CPI. The significance level of these 2 factors are 0.05 and 0.1 respectively.

*Keywords: Small-mid Cap Fund, Net Asset Value, Mutual Fund*

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเฉพาะบุคคล สำเร็จสมบูรณ์ได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความช่วยเหลือจากเอาใจใส่เป็นอย่างดีจาก ดร.รพีสร เพ็ญเกษม คอยให้การแนะนำการทำวิจัย การค้นหาข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้องกับเพื่อใช้ประกอบการวิจัย ตรวจสอบ แก้ไข เสนอแนะ และติดตามความคืบหน้าของงานวิจัยมาโดยตลอด ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ คุณบิดา มารดา และครอบครัว ที่คอยให้กำลังใจสนับสนุนด้วยดีมาโดยตลอด และขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่เป็นผู้ประสิทธิ์ประสานความรู้และจริยธรรมต่างๆแก่ผู้วิจัย ตลอดจนขอขอบคุณมิตรภาพและความรู้สึกดีๆ จากเพื่อนๆนักศึกษาปริญญาโท บริหารธุรกิจ รุ่น 2560 ทุกท่าน ที่คอยเป็นกำลังใจจนทำให้งานวิจัยครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี หากการศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้มีข้อบกพร่องหรือผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยกราบขออภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

กรกช ตั้งกิตติเวช

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	2
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
1.5 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	3
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิด ทฤษฎี	5
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
2.3 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี	13
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย	
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิจัย	14
3.2 กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูล	15
3.3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้น	19
3.4 ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน	21
3.5 สมมติฐานของแบบจำลอง	21
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์ของกองทุน	22
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุป	30
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	32
5.3 ข้อเสนอแนะเพื่อนำไปใช้	33
5.4 ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป	34



## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บรรณานุกรม	36
ภาคผนวก	37
ประวัติผู้เขียน	58
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1 : ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย	14
ตารางที่ 3.2 : รายชื่อกองทุน Small-Mid Cap	15
ตารางที่ 3.3 : Descriptive Standard ของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ(NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap	16
ตารางที่ 3.4 : Descriptive Standard มูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วย (NAV) ทั้ง 7 กองทุนของกองทุนSmall-Mid	17
ตารางที่ 3.5 : แสดงความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงของตัวแปรต้นแต่ละคู่	20
ตารางที่ 3.6 : แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติ	
ตารางที่ 3.7 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) และ ราคาน้ำมันดิบ Brent spot (OIL)	20
ตารางที่ 3.8 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม(NAV) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของ ธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT)	20
ตารางที่ 4.1 : กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิก ชื่อย่อ KFDYNAMIC	22
ตารางที่ 4.2 : กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 ชื่อย่อ BBASIC	23
ตารางที่ 4.3 : กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป ชื่อย่อ ABSM	24
ตารางที่ 4.4 : กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล ชื่อย่อ KFDNM-D	25
ตารางที่ 4.5 : กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta ชื่อย่อ T-LowBeta	26
ตารางที่ 4.6 : กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ ชื่อย่อ T-LowBetaRMF	27
ตารางที่ 4.7 : กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ ชื่อย่อ IN-RMF	28
ตารางที่ 5.1 : สรุปผลเปรียบเทียบสมมติฐาน	31
ตารางที่ 5.2 : สรุปตัวแปรที่มีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของราคา NAV	32

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1: การคำนวณหามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)	9
ภาพที่ 2.2: ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap	13



## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

สถานการณ์เศรษฐกิจไทยในปัจจุบัน ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดว่า GDP ปี61 ขยายตัว 4.1% กล่าวได้ว่าเศรษฐกิจไทยภายในประเทศยังมีการเติบโต ประชากรมีงานทำ มีเงินใช้หมุนเวียนภายในประเทศ แต่ประเทศไทยกลับต้องเผชิญกับสภาวะการก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุ โดยพบว่าประเทศไทยจะเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์ คือ มีสัดส่วนประชากรผู้สูงอายุ (อายุ 60 ปี ขึ้นไป) เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 20 ในปี พ.ศ. 2561 โดยมีประชากรผู้สูงอายุมากกว่าเด็ก และคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 1 ใน 5 ของประชากรทั้งหมด นอกจากนี้จากการจัดอันดับของประเทศในเอเชีย ที่มีสัดส่วนการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของประชากรผู้สูงอายุในปัจจุบัน ประเทศไทยเป็นอันดับที่ 2 รองจากประเทศสิงคโปร์ (“ปี61 ไทยก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุ”, 2560.) การมีสัดส่วนประชากรผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วทำให้เห็นว่าประเทศไทยมีความจำเป็นอย่างยิ่ง ที่จะต้องเตรียมความพร้อมรองรับการเป็นสังคมผู้สูงอายุ

ล่าสุดภาคเอกชนส่งเสริมให้คนไทย ตระหนักถึงการให้ความสำคัญต่อการวางแผนการออมเพื่อวัยเกษียณมากขึ้นเพราะอดีตที่ผ่านมาผู้เกษียณอายุส่วนใหญ่ประสบปัญหาทางการเงินในช่วงบั้นปลายของชีวิต เนื่องจากสวัสดิการจากภาครัฐในปัจจุบัน ยังไม่ตอบโจทย์รายได้ที่จะใช้ชีวิตอย่างเป็นสุขในวัยเกษียณ ไม่ว่าจะเป็นเบี้ยยังชีพผู้สูงอายุ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ เงินสมทบเข้ากองทุนประกันสังคม หรือแม้กระทั่งกองทุนการออมแห่งชาติ ก็ยังไม่ครอบคลุมและดีเท่าที่ควร

กองทุน Small-mid Cap จึงเป็นทางเลือกในการลงทุนสำหรับคนที่ กล้าตัดสินใจลงทุน ความเสี่ยงสูง เพราะหุ้นในกลุ่มนี้นับว่ามีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจที่ดี และยังมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนของหุ้นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กที่สามารถให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ นอกจากนี้จุดเด่นอีกอย่างหนึ่งของหุ้นในกลุ่มนี้ คือ มีสภาพคล่องจากปริมาณการซื้อขายที่มากขึ้น และมีมูลค่าตลาดที่สูงขึ้น จึงทำให้หุ้นของบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก ได้รับการจัดอันดับเข้าไปอยู่ในดัชนีสากล (Global Indices) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงศักยภาพและโอกาสที่นักลงทุนจะได้รับจากการเติบโตของหุ้นในกลุ่มนี้ ดังนั้นทางเลือกการลงทุนนี้ นับว่าเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับคนที่ต้องการวางแผนเก็บเงินไว้ใช้ในบั้นปลายชีวิตเป็นอย่างมาก

ปัจจุบันการจัดลำดับ บลจ. เดือน เมษายน 61 บลจ.ที่มี NAV สูงที่สุด 5 อันดับแรกได้แก่ บลจ. กสิกรไทย จำกัด (KAsset), บลจ. ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBAM), บลจ. บัวหลวง จำกัด (BBLAM), บลจ.กรุงไทยจำกัดมหาชน และ บลจ. ทหารไทย จำกัด (TMBAM) คิดเป็น 20.1% 17.5% 14.3% 11.9% และ 8.4% ของ NAVของกองทุนรวมทั้งหมดตามลำดับ (ธนาคารกรุงเทพ, 2561)

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนที่มี นโยบายการลงทุนแบบ Small-Mid Cap เฉพาะข้อมูลที่มีการจัดลำดับดาวตั้งแต่ 4 ดาวขึ้นไปจาก Morningstar Thailand

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ศึกษาประเภทของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทยจำนวน 7 กองทุน เฉพาะข้อมูลที่มีการจัดลำดับดาวตั้งแต่ 4 ดาวขึ้นไปจาก Morningstar Thailand เท่านั้น โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วง 1 ธันวาคม 2012 จนถึง 1 ธันวาคม 2017 รวมระยะเวลา 5 ปี 1 เดือน โดยอาศัยแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII) ราคาน้ำมันดิบ Brent spot (OIL) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง(INT) มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ(NAV) โดยสืบค้นข้อมูลจาก Aspen by ThaiQuest และ ธนาคารแห่งประเทศไทย รายชื่อกองทุน Small-Mid Cap ที่ศึกษามีดังนี้

1. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น โดนามิค
2. กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4
3. กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป
4. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นโดนามิคปันผล
5. กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta
6. กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ
7. กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 เพื่อเป็นข้อมูลแก่ผู้ลงทุนในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทยจำนวน 7 กองทุน เฉพาะข้อมูลที่มีการจัดลำดับดาวตั้งแต่ 4 ดาวขึ้นไปจาก Morningstar Thailand เท่านั้น

1.4.2 เพื่อให้เข้าใจถึงปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) กองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย

## 1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

**มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) คือ** มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมตลอดจนผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน ณ เวลาขณะใดขณะหนึ่งหักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งโดยปกติแล้ว จะทำการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวัน เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสภาพตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป

**ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) คือ** เครื่องมือทางสถิติที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงราคาขายปลีกของสินค้าและบริการโดยเฉลี่ยที่ผู้บริโภคจ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการจำนวนหนึ่ง ณ เวลาหนึ่งเทียบกับปีฐาน(Base Year) โดยอัตราเงินเฟ้อ เป็นค่าเดียวกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (ร้อยละ)

**ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII) คือ** เป็นดัชนีรวมที่แสดงถึงภาวะการลงทุนในภาคเอกชน ประกอบด้วยองค์ประกอบ 5 ส่วนที่รวมถึงพื้นที่การก่อสร้างที่ได้รับอนุญาตในเขตเทศบาล ยอดขายปูนซีเมนต์ภายในประเทศ ยอดนำเข้าสินค้าประเภททุนในราคาคงที่ ยอดขายรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ และยอดขายเครื่องจักรภายในประเทศ ค่าที่สูงกว่าที่คาดไว้ถือว่าเป็นลักษณะเชิงบวก/ตลาดกระทิง สำหรับสกุลเงินบาทไทยในขณะที่ค่าที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ถือว่าเป็นลักษณะเชิงลบ/ตลาดหมีสำหรับสกุลเงินบาทไทย

**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) คือ** ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี โดยดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) เป็นดัชนีที่คำนวณโดยใช้วิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ (Market Capitalization Weighted Index) กล่าวคือ ดัชนีจะขึ้นลงตามราคาของหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี ถ้าราคาหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี ณ วันปัจจุบันปรับตัวขึ้นสูงกว่า ณ วันฐาน ดัชนีก็จะเป็นบวก แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี ณ วันปัจจุบันปรับตัวลดลงจาก ณ วันฐานดัชนีก็จะเป็นลบ

**ราคาน้ำมันดิบ (OIL) คือ** ราคา Brent spot มีแหล่งผลิตอยู่ในทะเลเหนือ (North Sea) หรือทะเลที่อยู่ระหว่างเกาะอังกฤษและคาบสมุทรสแกนดิเนเวีย น้ำมันดิบเบรนท์ ถือว่าเป็นน้ำมันเบาและหวาน (Light Sweet Crude) เนื่องจากมีค่า API อยู่ที่ประมาณ 39 ดีกรี และมีปริมาณซัลเฟอร์อยู่ที่ประมาณ 0.4%

**อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง(INT) คือ** อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของ 3 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารกรุงไทย

**กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ** โครงการลงทุนที่ระดมเงินทุนจากนักลงทุนหลายๆ มารวมกันให้เป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็จะนำเงินที่

ระดมทุนได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ตามนโยบายการลงทุนที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายแก่นักลงทุนนั้น ทั้งนี้ นักลงทุนแต่ละรายจะได้รับ “หน่วยลงทุน” (Unit Trust) เพื่อเป็นหลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของในเงินที่ได้ลงทุนไปโดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) เป็นผู้จัดตั้งและทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับนักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้ตั้งแต่แรกในกองทุนรวมนั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

**บริษัทขนาดเล็กและขนาดกลาง คือ** กองทุนนี้ให้หมายถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหรือตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ไม่เกิน 20,000 ล้านบาท ณ วันที่ลงทุน หากมูลค่าตลาด (Market Cap) ของบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางเติบโตเกินกว่าที่กองทุนกำหนดเกณฑ์ไว้ บริษัทของสงวนสิทธิที่จะมีไว้ซึ่งหุ้นของบริษัทดังกล่าวต่อไปได้ และไม่ถือว่าปฏิบัติผิดนโยบายการลงทุน รวมถึงขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนเกณฑ์มูลค่าตลาดที่บริษัทกำหนดไว้ได้ เพื่อให้สอดคล้องกับสถานะตลาดฯ เช่น หากมูลค่าตลาดโดยรวมเติบโตขึ้น บริษัทอาจปรับเกณฑ์เพิ่มขึ้น หรือหากมูลค่าตลาดโดยรวมลดลง บริษัทอาจปรับเกณฑ์ลดลง เป็นต้น ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน

**นโยบายการลงทุนขนาดกลางและขนาดเล็ก คือ** กองทุนจะลงทุนในตราสารแห่งทุนในประเทศ โดยจะเน้นลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยกองทุนจะเน้นลงทุนในหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ หรือ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี หรือที่มีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนได้สูง

## บทที่ 2

### วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ส่วนที่จะกล่าวถัดไปจะเป็นการนำเสนอ แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการสืบค้นจากเอกสารทางวิชาการและงานวิจัยจากแหล่งต่าง ๆ โดยแบ่งเนื้อหาของบทนี้ เป็นส่วนคือ

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องมีดังนี้

2.1.1 แนวคิดความมีประสิทธิภาพของตลาด (Market Efficiency)

2.1.2 ความผิดปกติของตลาด (Market anomaly)

2.1.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์(CAPM)

2.1.4 แนวคิดและทฤษฎีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV)

2.1.5 แนวคิดและทฤษฎีผลตอบแทนของกองทุนรวม

2.1.6 แนวคิดและทฤษฎีการคำนวณดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Market Capitalization

Weighted Index)

##### 2.1.1 แนวคิดความมีประสิทธิภาพของตลาด (Market Efficiency)

สุริสา ชูชื่น (2554) ได้สรุปถึงสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ หรือ Efficient Market Hypothesis ของ Fama “มีความเชื่อที่ว่า ราคาหลักทรัพย์สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงอยู่ตลอดเวลา จึงทำให้นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในหุ้นต่างๆได้จากมูลค่าที่แท้จริงได้ตลอดเวลา เพราะราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารที่มีทั้งหมดแล้ว” และ Fama ได้จำแนกประเภทของระดับความมีประสิทธิภาพออกเป็น 3 ระดับคือ

1. ความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำนักลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลในอดีตที่เกี่ยวข้องกับราคาหรือปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์มาใช้ในการพยากรณ์ราคาในอนาคต เพื่อออกแบบกลยุทธ์การลงทุนให้สามารถสร้างกำไรในระดับสูงเกินปกติได้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตของหลักทรัพย์นั้นไว้อย่างเต็มที่แล้ว (Fama, 1991)



2. ประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong form efficiency) ตลาดจะมีประสิทธิภาพในระดับกลางก็ต่อเมื่อราคาของหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เป็นข้อมูลสาธารณะไว้อย่างเต็มที่แล้ว ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลางนั้น นักลงทุนจะไม่สามารถกำหนดกลยุทธ์โดยอิงอยู่บนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะ มาสร้างผลกำไรที่เกินปกติให้กับตนได้อีกอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์มีการปรับเปลี่ยนเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลข่าวสารสาธารณะที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว เหมาะสม และไม่มีมูลค่าซ้ำอย่างเป็นระบบ ดังนั้นผู้ที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์จะได้รับกำไรหรือขาดทุนจากหลักทรัพย์นั้นในทันทีที่มีการประกาศข้อมูลดังกล่าว หลังจากนั้นจะไม่มีผู้ใดสามารถทำกำไรหรือขาดทุนจากข้อมูลข่าวสารดังกล่าวได้อีก (Fama, 1991)

3. ประสิทธิภาพระดับสูง (Strong-form efficiency) ในตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง นักลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลใด ๆ ไม่ว่าจะ เป็นข้อมูลภายในที่มีนัก ลงทุนล่วงรู้แม้แต่เพียงคนเดียว มาใช้เพื่อกำหนด กลยุทธ์ในการสร้างผลกำไรที่เกินปกติได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลข่าวสารทั้งหมด ซึ่งรวมถึงข้อมูลข่าวสารส่วนบุคคลและข้อมูลภายใน ได้ สะท้อนรวมอยู่ในราคาของหลักทรัพย์เรียบร้อยแล้ว (Fama, 1991) ความมีประสิทธิภาพของ ตลาดทั้ง 3 ระดับ จะมีความสัมพันธ์แบบต่อ เนื่องและเป็นเงื่อนไขซึ่งกันและกัน คือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำเป็นเงื่อนไขที่ จำเป็นของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง และระดับสูง (Latham, 1986) เนื่องจากตลาด ที่ไม่มีประสิทธิภาพต่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนไหวของราคาและปริมาณการซื้อขายในอดีตของหลักทรัพย์ ย่อมจัดว่าเป็นตลาดที่ไม่มี ประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสารสาธารณะและ ข้อมูลทั้งหมดไปด้วยในตัว

### 2.1.2 ความผิดปกติของตลาด (Market anomaly)

ความผิดปกติของตลาด (market anomalies) หมายถึงเหตุการณ์ที่แสดงถึงการคัดค้านหรือไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนการไม่ยอมรับสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน หรือเกิดความผิดปกติของตลาด (market anomalies) ตัวอย่างความผิดปกติที่เกิดขึ้นในตลาดหรือเหตุการณ์ที่แสดงถึงการไม่ยอมรับความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

1. ความผิดปกติที่เกิดจากรายงานผลกำไรรายไตรมาสและผลกำไรซึ่งแตกต่างกันไปจากที่คาดไว้และการประกาศปรับตัวเลขผลกำไรของธุรกิจสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้และทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเกินปกติ
2. ความผิดปกติที่เกิดในเดือนต้นปีและความผิดปกติในระหว่างช่วงอื่นๆ ของปีปฏิทินหุ้นที่มีราคาตลาดต่ำลงในระหว่างปีจะถูกนักลงทุนนำมาขายในช่วงปลายปีเพื่อนำผลการขาดทุนที่ได้ไปใช้ประโยชน์ทางภาษีในตอนสิ้นปีและนักลงทุนจะหันกลับมาซื้อหุ้นนั้นๆใหม่ในตอนช่วงต้นปีถัดไป การรีบกลับมาซื้อหุ้นของนักลงทุนในตอนต้นปีเองทำให้เกิดแรงกดดันต่อราคาหุ้นในเดือนมกราคม

กล่าวคือ ทำให้ ทุนในเดือนมกราคมมีราคาสูงขึ้นนอกจากนั้นยังพบว่า ผลตอบแทนของหุ้นมักจะสูงในวันศุกร์และต่ำในวันจันทร์โดยราคาหุ้นจะต่ำยาวนานประมาณ 45 นาทีหลังจากที่ตลาดเปิดทำการ

3. ความผิดปกติที่เกิดในธุรกิจที่มีขนาดเล็ก การทดสอบสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดทุน และพบวากลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนในธุรกิจขนาดเล็กให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีกว่าผลตอบแทนของตลาด (ซึ่งประกอบด้วยการลงทุนในธุรกิจทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็ก) ทั้งนี้อาจจะเนื่องมาจาก การที่ธุรกิจขนาดเล็กมักจะไม่ค่อยได้รับความสนใจจากนักลงทุนสถาบัน นอกจากนั้น ข้อมูลของธุรกิจขนาดเล็กก็มีน้อยการขาดข้อ มูลในการวิเคราะห์ดังกล่าวจึงทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ได้รับและด้วยสาเหตุนี้เองที่ทำให้เกิดความสนใจในการสร้างดัชนีราคาหุ้นขนาดเล็กขึ้นในระยะเวลาต่อมา

4. ความผิดปกติที่เกิดจากอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิพบวากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนซึ่งลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนซึ่งลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E สูงกว่าอย่างไรก็ดีจากการศึกษาต่อเนื่องถึงผลกระทบที่เกิดจากอัตราส่วน P/E นี้พบว่าเมื่อมีการปรับค่าใช้จ่ายในการซื้อขายที่จำเป็นเพื่อให้เกิดความสมดุลในการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์เมื่อราคาและกำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงไปในช่วงเวลาที่ผ่านมาแล้วนั้นผลตอบแทนที่ดีกว่านั้นหายไปสำหรับคำอธิบายการได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าจากการลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E ต่ำนั้น เนื่องจากเป็น หุ้นที่ไม่ค่อยได้รับความนิยมของผู้รวมตลาด

5. ความผิดปกติที่เกิดจากหุ้นที่ไม่มีผู้สนใจ ทุนของธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ได้รับความสนใจจากนักวิเคราะห์ในระดับที่ไม่เท่ากันซึ่งแสดงให้เห็นว่า กลยุทธ์ในการลงทุนที่อาศัยพื้นฐานจากระดับความสนใจของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหุ้นในระดับที่ต่างกัน อาจนำไปสู่การได้รับผลตอบแทนที่เกินปกติกล่าวคือหุ้นที่นักวิเคราะห์ไม่ได้ให้ความสนใจหรือหุ้นที่ถูกเพิกเฉยจะมีผลตอบแทนที่ดีกว่าหุ้นที่ได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก

### 2.1.3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

อีระ ลัมประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555) CAPM เป็นตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลทางสถิติเพื่อประเมินผลตอบแทนที่บ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุนทฤษฎีดังกล่าวพัฒนาโดย Markowitz ค้นพบทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ ใน ค.ศ.1952 ต่อมา William F.Sharpe John Lintner และ Jan Mossin ได้นำทฤษฎีดังกล่าวมาประยุกต์เป็นทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์หรือเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวางว่าแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ จะแสดงเป็นรูปแบบดุลยภาพของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงความเสี่ยงในที่นี้หมายถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อลดความเสี่ยงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกบริษัทอันส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตาม

หุ้นแต่ละบริษัทย่อมจะได้รับผลกระทบเหล่านี้มากน้อยต่างกัน หุ้นของบริษัทที่ได้รับผลกระทบมาก โดยเปรียบเทียบกับหุ้นอื่นๆโดยส่วนรวม กล่าวได้ว่าเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงหุ้นที่ได้รับผลกระทบน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นอื่นเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ ซึ่งสามารถหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ก็สามารถทราบดัชนีหรือระดับโดยเปรียบเทียบของความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ได้ซึ่งจะเรียกดัชนีชี้ระดับและทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาดว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient) เรียกสั้น ๆ ว่าค่าเบต้า ( $\beta$ ) ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient:  $\beta$ ) หมายถึง ตัววัดความเสี่ยง ซึ่งจะเป็นตัวบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดค่าเบต้า ( $\beta$ ) ดังนั้น ตามตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง เท่ากับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงบวกส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดคูณด้วยค่าเบต้าของหลักทรัพย์นั้น หรือเท่ากับ

$$R_i = R_{Rf} + [R_m - R_{Rf}] \beta_i$$

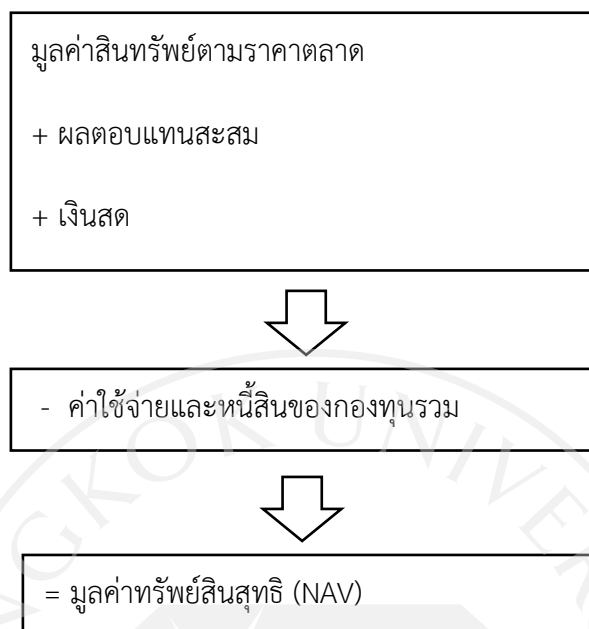
และเมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการตามระดับค่าเบต้าที่คำนวณได้โดยใช้ CAPM กับอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาที่เราคาดว่าจะสามารถประเมินได้ว่าหลักทรัพย์ใดราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) หลักทรัพย์ใดราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) และหลักทรัพย์ใดมีราคาที่เหมาะสมแล้ว (Fair Priced)

โดยที่  $R_i$  คืออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์  $i$  ในช่วงเวลา  $t$   
 $R_{Rf}$  คืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงค่า ( $\beta=0$ )  
 $R_m$  คืออัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด  
 $\beta_i$  คือค่าเบต้าหรือสัมประสิทธิ์แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์  $i$

#### 2.1.4 แนวคิดและทฤษฎีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV)

แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (Net Asset Value: NAV) การคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุนไว้ทุกวันทำการซึ่งการตีมูลค่า (Valuation) หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนลงทุน ต้องเป็นไปตามหลักการ Mark to Market กล่าวคือต้องคำนวณจากราคาปิดหรือราคาปิดครั้งสุดท้าย สำหรับกรณีที่ทรัพย์สินนั้นไม่ได้มีการซื้อขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณ ก็ให้ใช้ราคายุติธรรม หรือราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณ

ภาพที่ 2.1: การคำนวณหามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV)



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558ข). การคำนวณหามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund\\_content03.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content03.pdf).

หลังจากนั้นจึงคำนวณหามูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนมาหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่ออกจำหน่ายทั้งหมดของกองทุนรวมนั้น

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ต่อหน่วย)} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

### 2.1.5 แนวคิดและทฤษฎีผลตอบแทนของกองทุนรวม

นารฎิยา ยนเปี่ยม (2538) กล่าวว่า ผู้ลงทุนแต่ละคนกำหนดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับปัจจัยที่เป็นองค์ประกอบ 2 ข้อ คือ

1. อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงหรืออัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (The Risk Free Rate) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการภายใต้ภาวะกรณีที่สมมติว่าไม่มีความเสี่ยงดังนั้นผู้ลงทุนทราบว่าจะได้รับผลตอบแทนอย่างแน่นอนและจะได้รับเมื่อใด อัตราผลตอบแทนดังกล่าวอาจเทียบเคียงได้ว่าเป็นอัตราที่ผู้ลงทุนต้องการเพื่อแลกเปลี่ยนกับความพอใจจากการบริโภคเงินออมในปัจจุบันและในอนาคต

2. อัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk Premium) เป็นอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนเรียกร้องเพิ่มขึ้น เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่ต้องรับภาระเพิ่มขึ้นจากอัตราผลตอบแทนภายใต้ภาวะการณ์ที่ไม่มีความเสี่ยง เนื่องจากผู้ลงทุนโดยส่วนมากการคำนวณอัตราผลตอบแทนของตราสารทุนปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนต้องพิจารณาเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนก็คือผลตอบแทนจากการลงทุน เพื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุน ซึ่งมูลค่าของผลตอบแทนที่จะได้รับนั้นต้องมากพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงหรือความสามารถทำให้ผู้ลงทุนเกิดความพึงพอใจ ดังนั้นการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนจึงเป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยในการตัดสินใจของผู้ลงทุน

### 2.1.6 แนวคิดและทฤษฎีการคำนวณดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Market Capitalization Weighted Index)

**ดัชนีราคา** หมายถึง ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี โดยดัชนีราคาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) เป็นดัชนีที่คำนวณโดยใช้วิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ (Market Capitalization Weighted Index) กล่าวคือ ดัชนีจะขึ้นลงตามราคาของหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี ถ้าราคาหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี ณ วันปัจจุบันปรับตัวขึ้นสูงกว่า ณ วันฐาน ดัชนีก็จะขึ้นบวก แต่ถ้าราคาหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี ณ วันปัจจุบันปรับตัวลดลงจาก ณ วันฐานดัชนีก็จะเป็นลบ โดยการคำนวณดัชนีมีสูตรดังนี้

โดยที่

$$\text{Index} = (\text{Current Market Value}) / (\text{Base Market Value}) \times \text{Base Value}$$

Current Market Value (CMV) = มูลค่าตามราคาตลาดรวมของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี ณ วันปัจจุบัน

Base Market Value (BMV) = มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี ณ วันปัจจุบันปรับตัวลดลงจาก ณ วันฐานดัชนี

Base Value = ค่าฐานของดัชนี

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อาจารย์ทิพย์ คงเอียด (2560) ได้ศึกษาเรื่องผลตอบแทนจากการบริหารพอร์ตโฟลิโอของกองทุนรวมในประเทศไทย โดยศึกษาเพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของการจัดพอร์ตของกองทุนรวมทั้งหมด 15 บลจ. แบ่งเป็น บลจ. ละ 3 กองทุนได้แก่กองทุนรวมตราสารทุน 50% กองทุนรวมตราสารหนี้ 50% และกองทุนรวมผสมซึ่งใช้นำมาเปรียบเทียบ รวมทั้งหมด 45 กองทุน ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ลักษณะของพอร์ตโฟลิโอ, โครงสร้างของพอร์ตโฟลิโอ, ความเกี่ยวข้องระหว่าง บลจ.

และ ธนาคารพาณิชย์, สักชาติของ บลจ. การศึกษาเป็นการศึกษาโดยการเก็บข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ ระหว่างเดือน กรกฎาคม 2559 ถึง มิถุนายน 2560 รวมระยะเวลา 1 ปี (12เดือน) ผลการศึกษาตาม สมมติฐานพบว่า 1.การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้จะได้รับ ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมผสมซึ่งตรงตามสมมติฐาน 2.สัดส่วนของกองทุนตราสาร ทุนมีผลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนของพอร์ตโฟลิโอ ซึ่งตรงตามสมมติฐาน 3.กองทุนที่บริหารจัดการ ภายใต้อาณาการพาณิชย์ จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนที่มีได้บริหารจัดการภายใต้อาณาการพาณิชย์ ผลการศึกษาพบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐาน ผลที่ได้ก็คือกองทุนที่มีได้บริหารภายใต้อาณาการพาณิชย์ ให้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนที่บริหารภายใต้อาณาการพาณิชย์ และ 4.กองทุนรวมที่บริหารจัดการโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนสัญชาติไทยมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ต่างชาติซึ่งผลการศึกษาพบว่าไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานซึ่งผลที่ได้คือ กองทุนที่มีใช้สัญชาติไทยให้ ผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนสัญชาติไทย

วนิดา โศษา (2559) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จากตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยงานวิจัยได้ใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ของ Capital Asset Pricing Model (CAPM) เพื่อหาอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมจากความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ที่ ทำการศึกษา จำนวน 18 กองทุนโดยกำหนดข้อมูลระหว่างวันที่ 5 มกราคม 2558 – 30 ธันวาคม 2558 เป็นการเก็บข้อมูลรวม 243 วัน ผลการวิจัยพบว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับ 0.0545 เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ กองทรัสต์ฯ จำแนกได้ 2 กลุ่ม คือ กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมีจำนวน18 กองทุน ซึ่ง ไม่มีหลักทรัพย์ใดที่ได้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด โดยผลการวิเคราะห์เรื่องความเสี่ยงพบว่าค่า เสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของกองทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีสูง กว่าตลาดมีจำนวน18 กองทุน และไม่มีหลักทรัพย์ใดที่มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดส่วนกองทุนที่นักลงทุน ตัดสินใจลงทุน มีจำนวน6 กองทุนเนื่องจากกองทุนเป็นกองทุนที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ขณะที่กองทุนที่นักลงทุนไม่ควรตัดสินใจที่จะลงทุนมีจำนวน 12 กองทุนเนื่องจาก เป็นกองทุนที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

ธนกร จิระรัตนรังสี (2558) ได้ทำการศึกษาการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในกองทุนรวมต่างประเทศ ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ทำธุรกิจเดียวและบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ทำหลายธุรกิจ มีจุดประสงค์ที่จะเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจาก การลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศระหว่างบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ทำธุรกิจเดียวและ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ทำหลายธุรกิจ โดยใช้ข้อมูลรายวันของมูลค่าหน่วยทรัพย์สิน ตั้งแต่ เดือนสิงหาคม พ.ศ.2557 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ.2558 รวมระยะเวลา 1 ปี ซึ่งประกอบด้วย

จำนวนกองทุนรวมต่างประเทศจำนวน 35 กองทุน จากบริษัทหลักทรัพย์จำนวน 15 บริษัท ในการคำนวณประสิทธิภาพในการดำเนินงานของแต่ละกองทุนโดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และ Treynor ผลจากการศึกษาพบว่าบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ทำหลายธุรกิจมีค่า Sharpe Ratio และ ค่า Treynor Ratio มากกว่าบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ทำธุรกิจเดียว

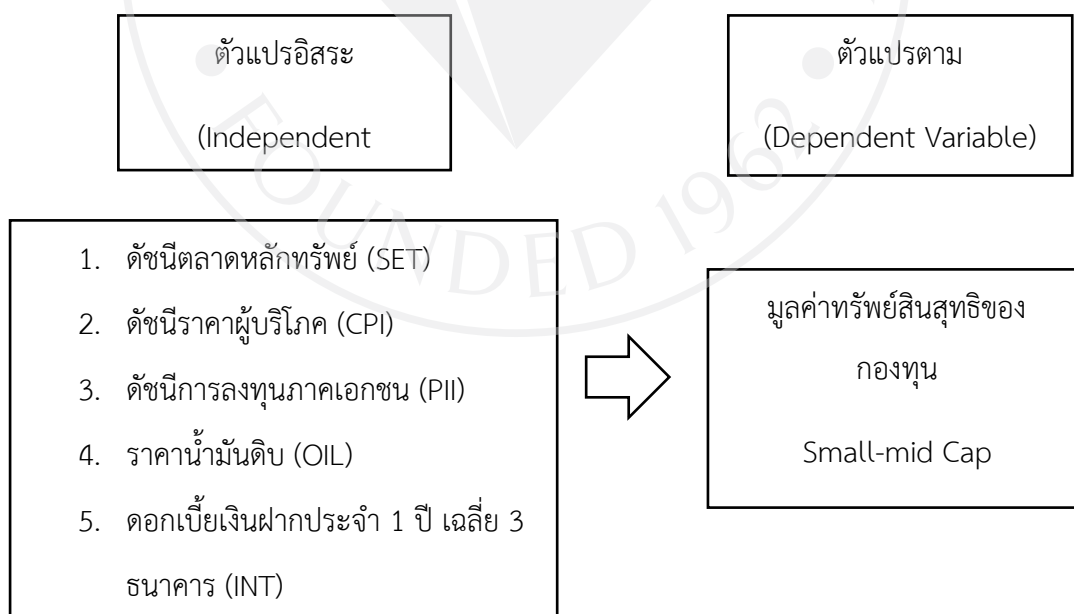
มณีนาศ แยมจาริก (2557) ศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว(LTF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงเทพ จำกัด โดยปัจจัยที่ทำการศึกษาได้แก่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีตราสารหนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ และดัชนีราคาผู้บริโภค เพื่อใช้เป็นเครื่องมือสำหรับผู้ที่ลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ของบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงเทพ จำกัด โดยใช้วิธีทางสถิติวิเคราะห์ ในรูปสมการถดถอยเชิงซ้อน โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2555 ถึงเดือนมกราคม พ.ศ.2557 รวม 25 เดือน ผลการศึกษากองทุนเปิดกรุงเทพหุ้นระยะยาวSET50 พบว่า อธิบายการเปลี่ยนแปลงของกองทุนได้ร้อยละ 99.59 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระแต่ละตัวดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET50) และดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (IR) ค่าสถิติความน่าจะเป็นและความเชื่อมั่นในระดับสูงร้อยละ 99 ดัชนีตราสารหนี้ (bond) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติผลการศึกษากองทุนเปิดกรุงเทพชาร์อิสระหุ้นระยะยาว พบว่า อธิบายการเปลี่ยนแปลงของกองทุนได้ร้อยละ 99.89 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระแต่ละตัว ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET50) ค่าสถิติความน่าจะเป็นและความเชื่อมั่นในระดับสูงร้อยละ 99 ดัชนีตราสารหนี้(bond) ค่าสถิติความน่าจะเป็นและความเชื่อมั่นในระดับสูงร้อยละ 90 ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (IR) ค่าสถิติความน่าจะเป็นและความเชื่อมั่นในระดับสูงร้อยละ 95 ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการศึกษากองทุนเปิดกรุงเทพหุ้นระยะยาว พบว่าอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกองทุนได้ร้อยละ99.83 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระแต่ละตัวดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET50) ค่าสถิติความน่าจะเป็นและความเชื่อมั่นในระดับสูงร้อยละ 99 ดัชนีตราสารหนี้ (bond) ค่าสถิติความน่าจะเป็นและความเชื่อมั่นในระดับสูงร้อยละ 95 ส่วนดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (IR)และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการศึกษากองทุนเปิดกรุงเทพหุ้นระยะยาว 70/30 พบว่าอธิบายการเปลี่ยนแปลงของกองทุนได้ร้อยละ80.12 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระแต่ละตัวดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET50) และดัชนีตราสารหนี้ (bond) ค่าสถิติความน่าจะเป็นและความเชื่อมั่นในระดับสูงร้อยละ 99 ส่วนดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน (IR) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จุฑาทิพ ตระการบุคชัย (2553) ได้ศึกษาเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนแบบ Active Fund กับผลตอบแทนของกองทุนในกลุ่มกองทุนรวมที่อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารพาณิชย์ และกลุ่มกองทุนที่อยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ โดยการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกองทุนรวมกับ

ผลตอบแทนของกองทุนรวมที่อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารพาณิชย์และไม่ได้อยู่ในการควบคุมของธนาคารพาณิชย์ ดังนั้นตัวแปรต้นที่ใช้ในการศึกษาจึงเป็น ขนาดของกองทุนรวมที่วัดจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ในส่วนของตัวแปรควบคุมคือ ผลตอบแทนของตลาด กับ ขนาดของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และตัวแปรตามคือ อัตราผลตอบแทนแบบรายเดือนของกองทุนที่นำมาศึกษาการเก็บข้อมูลเป็นแบบข้อมูลทุติยภูมิตั้งแต่เดือนตุลาคม 2548 ถึง เดือนกันยายน 2553 รวม 5 ปี ในส่วนของกองทุนที่นำมาศึกษาเป็นกองทุนที่อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารพาณิชย์ 82 กองทุน และกองทุนที่ไม่ได้อยู่ภายใต้ธนาคารพาณิชย์ 81 กองทุน รวมทั้งสิ้น 163 กองทุนผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกองทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของกองทุนที่รวมตราสารทุนแบบ Active Fund ที่อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารพาณิชย์ และในส่วนของกองทุนรวมแบบ Active Fund ที่ไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารพาณิชย์ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทน และการศึกษายังพบอีกว่า ผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลตอบแทนของกองทุนแบบ Active Fund

### 2.3 กรอบแนวความคิด

ภาพที่ 2.2: ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap





### บทที่ 3 ระเบียบวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย ระเบียบวิธีวิจัยในงานวิจัยนี้มีรายละเอียดดังนี้

#### 3.1 ข้อมูลของกองทุน Small-Mid Cap ที่ใช้ในการศึกษาวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย จำนวน 7 กองทุน (ตาราง ที่ 3.2) ที่ในช่วง 1 ธันวาคม 2012 จนถึง 1 ธันวาคม 2017 รวมระยะเวลา 5 ปี 1 เดือน โดยอาศัยแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ข้อมูลปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ราคาน้ำมันดิบ Brent spot (OIL) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) โดยสืบค้นข้อมูลจาก Aspen by ThaiQuest และธนาคารแห่งประเทศไทย รายละเอียดดัง (ตารางที่ 3.1)

ตารางที่ 3.1 : ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ลำดับที่	ข้อมูล	แหล่งที่มา
1	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	Aspen by ThaiQuest
2	ดัชนีราคาผู้บริโภค	Aspen by ThaiQuest
3	ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน	ธนาคารแห่งประเทศไทย
4	ราคาน้ำมันดิบ Brent spot	Aspen by ThaiQuest
5	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง	Aspen by ThaiQuest
6	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ	Aspen by ThaiQuest

ปัจจุบันกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย จำนวน 73 กองทุน งานวิจัยครั้งนี้ นำข้อมูลเฉพาะข้อมูลที่มีการจัดลำดับดาวตั้งแต่ 4 ดาวขึ้นไปจาก Morningstar Thailand เท่านั้น โดยอยู่ในช่วง 1 ธันวาคม 2012 จนถึง 1 ธันวาคม 2017 ซึ่งมีอยู่ด้วยกันทั้งหมด 7 กองทุนดังนี้ (ตารางที่ 3.2)

ตารางที่ 3.2 : รายชื่อกองทุน Small-Mid Cap

ลำดับที่	รายชื่อกองทุน Small-Mid Cap	ชื่อย่อ	ลำดับดาว
Y1	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิก	KFDYNAMIC	★★★★★
Y2	กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4	BBASIC	★★★★★
Y3	กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป	ABSM	★★★★
Y4	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล	KFDNM-D	★★★★
Y5	กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta	T-LowBeta	★★★★
Y6	กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ	T-LowBetaRMF	★★★★
Y7	กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ	IN-RMF	★★★★

### 3.2 กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ดังนี้

3.2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั้งเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) โดยอาศัยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ค่าเฉลี่ย (Mean Value) ค่าสูงสุด (Maximum Value) ค่าต่ำสุด (Minimum Value) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังตาราง 3.3 และตาราง 3.4

ตารางที่ 3.3 : Descriptive Standard ของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ(NAV) ของ กองทุน Small-Mid Cap

	SET	CPI	PII	OIL	INT
Mean	1486.8770	105.1170	125.0664	73.0790	1.7309
Median	1497.6700	106.0200	124.6300	61.1400	1.5000
Maximum	1753.7100	107.9000	132.8600	115.5700	2.4833
Minimum	1274.2800	100.3300	121.6400	35.8800	1.3667
Std. Dev.	111.3782	2.3884	2.1563	27.4580	0.4244
Skewness	0.0315	-1.0467	1.8307	0.3940	0.9487
Kurtosis	2.5185	2.5928	6.8756	1.4346	2.2803
Jarque-Bera	0.5994	11.5588	72.2494	7.8061	10.4668
Probability	0.7410	0.0031	0.0000	0.0202	0.0053
Sum	90699.4900	6412.1400	7629.0500	4457.8200	105.5867
Sum Sq. Dev.	744306.1000	342.2691	278.9740	45236.5000	10.8091
Observations	61	61	61	61	61

จากตารางที่ 3.3 พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ(NAV) ของ กองทุน Small-Mid Cap ทั้ง 5 ตัวได้แก่ดัชนี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ราคา น้ำมันดิบ Brent spot (OIL) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของ ธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง(INT) โดยมี ค่าเฉลี่ย (Mean Value) เท่ากับ 1486.770, 105.1170, 125.0664, 73.0790, 1.7309 ตามลำดับ ค่าสูงสุด (Maximum Value) เท่ากับ 1753.7100, 107.9000, 132.8600, 115.5700, 2.4833 ตามลำดับ ค่าต่ำสุด (Minimum Value) เท่ากับ 1274.2800, 100.3300, 121.6400, 35.8800, 1.3667 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 111.3782, 2.3884, 2.1563, 27.4580, 0.4244 ตามลำดับ โดยข้อมูลทั้งหมด (Observations) มีระยะเวลารวมทั้งสิ้น 61 เดือน

ตารางที่ 3.4 : Descriptive Standard มูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วย (NAV) ทั้ง 7 กองทุนของกองทุน Small-Mid

	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7
Mean	27.94	26.35	43.59	10.33	17.82	14.18	23.49
Median	26.71	26.31	43.84	10.09	17.90	14.26	23.65
Maximum	42.11	29.84	53.66	14.15	22.41	17.81	30.03
Minimum	21.96	22.41	34.93	8.35	13.08	10.34	18.89
Std. Dev.	4.62	1.75	4.44	1.39	2.41	1.90	2.44
Skewness	1.55	0.01	0.10	0.83	-0.07	-0.10	0.50
Kurtosis	5.01	2.17	2.82	3.17	2.08	2.07	3.12
Jarque-Bera	34.55	1.75	0.19	7.08	2.18	2.29	2.54
Probability	0.00	0.42	0.91	0.03	0.34	0.32	0.28
Sum	1704.06	1607.63	2659.23	630.08	1087.13	865.08	1432.94
Sum Sq. Dev.	1279.61	183.78	1184.32	115.48	349.47	216.52	357.21
Observations	61	61	61	61	61	61	61

จากตารางที่ 3.4 พบว่ามูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยทั้ง 7 กองทุน (ตัวแปรตาม) ของกองทุน Small-Mid ได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิค (Y1), กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 (Y2), กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป (Y3), กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิคปันผล (Y4), กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta (Y5), กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ (Y6), กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (Y7) โดยมีค่าเฉลี่ย (Mean Value) เท่ากับ 27.9354, 26.3546, 43.5939, 10.3292, 17.8218, 14.1816, 23.4908 ตามลำดับ ค่าสูงสุด (Maximum Value) เท่ากับ 42.1100, 29.8400, 53.6600, 14.1500, 22.4100, 17.8100, 30.0300 ตามลำดับ ค่าต่ำสุด (Minimum Value) เท่ากับ 21.9600, 22.4100, 34.9300, 8.3500, 13.0800, 10.3400, 18.8900 ตามลำดับ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 4.6181, 1.7501, 4.4428, 1.3873, 2.4134, 1.8997, 2.4400 ตามลำดับ โดยข้อมูลทั้งหมด (Observations) มีระยะเวลารวมทั้งสิ้น 61 เดือน

3.2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุน Small-Mid โดยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรต้นด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยของพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยรูปแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Model) ตามแบบจำลองดังนี้

$$NAV_i = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 OIL + \beta_5 INT + \epsilon$$

1. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิก

$$NAV_{KFDYNAMIC} = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 OIL + \beta_5 INT + \epsilon$$

2. กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4

$$NAV_{BBASIC} = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 OIL + \beta_5 INT + \epsilon$$

3. กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป

$$NAV_{ABSM} = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 OIL + \beta_5 INT + \epsilon$$

4. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล

$$NAV_{KFDNM-D} = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 OIL + \beta_5 INT + \epsilon$$

5. กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta

$$NAV_{T-LowBeta} = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 OIL + \beta_5 INT + \epsilon$$

6. กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ

$$NAV_{T-LowBetaRMF} = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 OIL + \beta_5 INT + \epsilon$$

7. กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ

$$NAV_{IN-RMF} = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 OIL + \beta_5 INT + \epsilon$$

โดยกำหนดให้

SET	คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
CPI	คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค
PII	คือดัชนีการลงทุนภาคเอกชน
OIL	คือ ราคาน้ำมันดิบ Brent spot
INT	คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง
NAV	คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ของแต่ละกองทุน)
$\epsilon$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน
i	คือ ชื่อกองทุน
$\beta_1$	คือ สัมประสิทธิ์การถดถอยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
$\beta_2$	คือ สัมประสิทธิ์การถดถอยของดัชนีราคาผู้บริโภค
$\beta_3$	คือ สัมประสิทธิ์การถดถอยของดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

- $\beta_4$  คือ สัมประสิทธิ์การถดถอยของราคาน้ำมัน
- $\beta_5$  คือ สัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง

### 3.3 การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้น (Multicollinearity)

จากงานวิจัยนี้เริ่มจากการตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรต้น (Multicollinearity) โดยเริ่มพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรต้นแต่ละคู่ (ตารางที่ 3.5) โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์นี้จะมีค่าอยู่ระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 ซึ่งหากมีค่าใกล้ -1.0 หมายความว่าตัวแปรทั้งสองตัวมีความสัมพันธ์กันอย่างมากในเชิงตรงกันข้าม หากมีค่าใกล้ +1.0 หมายความว่า ตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันโดยตรงอย่างมาก และหากมีค่าเป็น 0 นั้นหมายความว่า ตัวแปรทั้งสองตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อ

ปัญหาMulticollinearity เกิดจากการที่ตัวแปรต้นในสมการมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันในระดับสูง โดยมีค่าน้อยกว่า -0.8 หรือ มากกว่า 0.8 กัน ซึ่งหากพบว่าตัวแปรอิสระมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เกิน 0.8 ผู้วิจัยจะ ทำการตัดตัวแปรต้นออกหนึ่งตัว

ตารางที่ 3.5 : แสดงความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงของตัวแปรต้นแต่ละคู่

	SET	CPI	PII	INT	OIL
SET	1	-0.5131	0.0475	-0.2646	-0.1721
CPI	-0.5131	1	-0.2567	0.2228	0.2626
PII	0.0475	-0.2567	1	0.3354	0.0978
INT	-0.2646	0.2228	0.3354	1	0.8541
OIL	-0.1721	0.2626	0.0978	0.8541	1

จากตารางที่ 3.5 พบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันในระดับสูง แต่ราคาน้ำมันดิบ Brent spot (OIL) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันในระดับสูง โดยมีค่า Correlation มากกว่า 0.8 อยู่ 0.0541 ดังนั้นจะต้องทดสอบค่า Level of Significant ของตัวแปรต้นทั้ง 2 ตัวนี้ เพื่อผู้วิจัยจะทำการตัดตัวแปรที่ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติออกจากสมการ

### 3.3.1 Level of Significant โดยทั่วไประดับนัยสำคัญทางสถิติจะกำหนดไว้ 3 ระดับ ดังนี้

ตารางที่ 3.6 : แสดงระดับนัยสำคัญทางสถิติ

Level	ร้อยละ 90	ร้อยละ 95	ร้อยละ 99
น้อยกว่า	0.1	0.05	0.01
	*	**	***

ตารางที่ 3.7 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) และ ราคาน้ำมันดิบ Brent spot (OIL)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OIL	-0.0258	0.0216	-1.1929	0.2377
C	29.8215	1.6874	17.6730	0.0000

ตารางที่ 3.8 : แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม(NAV) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INT	-3.4409	1.3438	-2.5605	0.0130
C	33.8913	2.3938	14.1578	0.0000

จากตารางที่ 3.7 และ 3.8 พบว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ อยู่ที่ 0.01 หรือ ร้อยละ 99 ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ส่วนตัวแปรราคาน้ำมันดิบ Brent spot (OIL) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปว่าตัวแปรราคาน้ำมันดิบ Brent spot (OIL) ไม่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เนื่องจากมีค่ามากกว่า 0.1 ดังนั้นจึงต้องตัดตัวแปรนี้ออกจากสมการ ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Model) จะได้รูปแบบสมการใหม่ดังนี้  $NAV_i = \beta_1 SET + \beta_2 CPI + \beta_3 PII + \beta_4 INT + \epsilon$

### 3.4 ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

ตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ด้วย Durbin Watson Statistic ดังนี้

การทดสอบปัญหาด้วยวิธี Breusch - Godfrey Test ทดสอบภายใต้สมมติฐาน

H0: 0 (Non - Autocorrelation คือ ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation)

H1: 0 (Autocorrelation คือ เกิดปัญหา Autocorrelation)

หากค่า Probability Chi-Square ของ R-Square ในผลการทดสอบมีค่าต่ำกว่าระดับนัยสำคัญจะปฏิเสธ H0 ซึ่งหมายความว่าเกิดปัญหา Autocorrelation และมีการแก้ไขปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี The Cochrane - Orcutt Iterative Method เพื่อหาค่า ที่แท้จริงเพื่อนำมาปรับตัวแปรในสมการถดถอย โดยทำการประมาณค่าหลายๆ รอบจนกว่าการเปลี่ยนแปลงของค่า จะมีค่าน้อยภายใต้เงื่อนไขทางสถิติที่ยอมรับได้

### 3.5 สมมติฐานของแบบจำลอง

สมมติฐานการวิจัยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย ในทิศทางเดียวกัน
2. ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย ในทิศทางตรงกันข้าม
3. ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย ในทิศทางเดียวกัน
4. อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย ในทิศทางตรงกันข้าม



บทที่ 4  
ผลการวิจัยข้อมูล

4.1 ผลการวิเคราะห์ของกองทุน Small - Mid Cap

ตารางที่ 4.1: กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิก ชื่อย่อ KFDYNAMIC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0197	0.0020	9.9830	0.0000 ***
CPI	0.0830	0.1763	0.4706	0.6399
PII	-0.1286	0.1407	-0.9146	0.3646
INT	-1.6860	1.8233	-0.9247	0.3593
C	12.2201	29.3423	0.4165	0.6788
AR(1)	1.2680	0.1061	11.9507	0.0000
AR(2)	-0.2841	0.1177	-2.4149	0.0192
SIGMASQ	0.4654	0.0915	5.0883	0.0000

R-squared 0.9778, Adjusted R-squared 0.9749, Durbin-Watson stat 1.967

หมายเหตุ: \*\*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากผลการทดสอบสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$NAV_{KFDYNAMIC} = 12.2201 + 0.0197 SET^{***} + 0.0830 CPI - 0.1286 PII - 1.6860 INT + \epsilon$$

จากตารางที่ 4.1 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงถือได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิก อย่างมีนัยสำคัญโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0197 แสดงว่า หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิก เพิ่มขึ้น 0.0197 ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI), ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงถือได้ว่าตัวแปรข้างต้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิค ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ตารางที่ 4.2 : กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 ชื่อย่อ BBASIC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0135	0.0019	7.1298	0.0000 ***
CPI	-0.0620	0.1602	-0.3868	0.7005
PII	-0.1293	0.1120	-1.1539	0.2537
INT	-0.7710	1.1061	-0.6970	0.4888
C	30.2736	20.6362	1.4670	0.1483
AR(1)	0.9841	0.1439	6.8383	0.0000
AR(2)	-0.1011	0.1428	-0.7076	0.4823
SIGMASQ	0.2665	0.0450	5.9255	0.0000

R-squared 0.9115, Adjusted R-squared 0.8998, Durbin-Watson stat 1.9870

หมายเหตุ: \*\*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากผลการทดสอบสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$NAV_{BBASIC} = 30.2736 + 0.0135 SET^{***} - 0.0620 CPI - 0.1293 PII - 0.7710 INT + \epsilon$$

จากตารางที่ 4.2 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงถือได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 อย่างมีนัยสำคัญโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0135 แสดงว่า หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 เพิ่มขึ้น 0.0135 ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI), ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงถือได้ว่าตัวแปรข้างต้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ตารางที่ 4.3 : กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป ชื่อย่อ ABSM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0235	0.0018	13.0422	0.0000 ***
CPI	-0.1933	0.1141	-1.6944	0.0961 *
PII	-0.1011	0.0994	-1.0174	0.3136
INT	-5.4272	0.7085	-7.6601	0.0000 ***
C	51.0607	21.2102	2.4074	0.0196
AR(1)	0.8697	0.1522	5.7123	0.0000
AR(2)	-0.0849	0.1968	-0.4316	0.6678
SIGMASQ	0.4474	0.0904	4.9480	0.0000

R-squared 0.9770, Adjusted R-squared 0.9739, Durbin-Watson stat 2.0330

หมายเหตุ: \* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1, \*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05, \*\*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากผลการทดสอบสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$NAV_{ABSM} = 51.0607 + 0.0235 SET^{***} - 0.1933 CPI^* - 0.1011 PII - 5.4272 INT^{***} + \epsilon$$

จากตารางที่ 4.3 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงถือได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป อย่างมีนัยสำคัญโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้าม ตามลำดับ โดยค่าสัมประสิทธิ์ การถดถอยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0235 และ มีค่าเป็นลบเท่ากับ -5.4272 ตามลำดับ แสดงว่า หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป เพิ่มขึ้น 0.0235 ในทิศทางเดียวกัน และหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT)

เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป ลดลงร้อยละ 5.4272 ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 จึงถือได้ว่าดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็นลบเท่ากับ -0.1933 แสดงว่า หากดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป ลดลง 0.1933 ในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงถือได้ว่าตัวแปรข้างต้น ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ตารางที่ 4.4 : กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล ชื่อย่อ KFDNM-D

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0080	0.0011	7.5587	0.0000 ***
CPI	0.0385	0.2074	0.1856	0.8535
PII	-0.0374	0.0589	-0.6350	0.5281
INT	-1.0702	1.3901	-0.7699	0.4448
C	1.7515	22.5940	0.0775	0.9385
AR(1)	0.9839	0.1540	6.3886	0.0000
AR(2)	-0.0161	0.1727	-0.0932	0.9261
SIGMASQ	0.1075	0.0178	6.0254	0.0000

R-squared 0.9432, Adjusted R-squared 0.9357, Durbin-Watson stat 1.978

หมายเหตุ: \*\*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากผลการทดสอบสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$NAV_{KFDNM-D} = 1.7515 + 0.0080 SET^{***} + 0.0385 CPI - 0.0374 PII - 1.0702 INT + \epsilon$$

จากตารางที่ 4.4 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงถือได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิคปันผล อย่างมีนัยสำคัญโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0080 แสดงว่า หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิคปันผล เพิ่มขึ้น 0.0080 ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI), ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงถือได้ว่าตัวแปรข้างต้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิคปันผล ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ตารางที่ 4.5 : กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta ชื่อย่อ T-LowBeta

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0082	0.0007	11.4523	0.0000 ***
CPI	0.0201	0.1430	0.1408	0.8886
PII	-0.0920	0.0448	-2.0521	0.0451 **
INT	-0.6315	2.0373	-0.3100	0.7578
C	15.9980	18.1401	0.8819	0.3818
AR(1)	0.9619	0.1226	7.8469	0.0000
AR(2)	0.0324	0.1243	0.2605	0.7955
SIGMASQ	0.0681	0.0124	5.5107	0.0000

R-squared 0.9881, Adjusted R-squared 0.9865, Durbin-Watson stat 2.0003

หมายเหตุ: \*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05, \*\*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากผลการทดสอบสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$NAV_{T-LowBeta} = 15.9980 + 0.0082 SET^{***} + 0.0201 CPI - 0.0920 PII^{**} - 0.6315 INT + \epsilon$$

จากตารางที่ 4.5 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ตามลำดับ จึงถือได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) และ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta อย่างมีนัยสำคัญโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้าม ตามลำดับ โดยค่าสัมประสิทธิ์ การถดถอยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0082 และ มีค่าเป็นลบเท่ากับ -0.0920 ตามลำดับ แสดงว่า หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพิ่มขึ้น 0.0082 ในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด และหากดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta ลดลง 0.0920 ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงถือได้ว่าตัวแปรข้างต้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ตารางที่ 4.6 : กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ ชื่อย่อ T-LowBetaRMF

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0065	0.0006	11.5596	0.0000 ***
CPI	0.0177	0.1169	0.1512	0.8804
PII	-0.0779	0.0359	-2.1706	0.0345 **
INT	-0.6709	1.1212	-0.5984	0.5521
C	13.3608	14.6007	0.9151	0.3643
AR(1)	0.9395	0.1204	7.8051	0.0000
AR(2)	0.0530	0.1238	0.4278	0.6705
SIGMASQ	0.0468	0.0087	5.4034	0.0000

R-squared 0.9881, Adjusted R-squared 0.9865, Durbin-Watson stat 2.0003

หมายเหตุ: \*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05, \*\*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากผลการทดสอบสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$NAV_{T-LowBetaRMF} = 13.3608 + 0.0065 SET^{***} + 0.0177 CPI - 0.0779 PII^{**} - 0.6709 INT + \epsilon$$

ตารางที่ 4.6 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ตามลำดับ จึงถือได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) และ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ อย่างมีนัยสำคัญโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้าม ตามลำดับ โดยค่าสัมประสิทธิ์ การถดถอยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0065 และ มีค่าเป็นลบเท่ากับ -0.0779 ตามลำดับ แสดงว่า หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ เพิ่มขึ้น 0.0065 ในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด และหากดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ ลดลง 0.0779 ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงถือได้ว่าตัวแปรข้างต้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ตารางที่ 4.7 : กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ ชื่อย่อ IN-RMF

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SET	0.0182	0.0008	22.1359	0.0000 ***
CPI	-0.0409	0.0425	-0.9627	0.3401
PII	-0.0294	0.0555	-0.5289	0.5991
INT	-0.8926	0.4563	-1.9564	0.0557 *
C	5.9857	9.5959	0.6238	0.5355
AR(1)	0.8670	0.1366	6.3452	0.0000
AR(2)	-0.0570	0.1768	-0.3226	0.7483
SIGMASQ	0.1084	0.0228	4.7606	0.0000

R-squared 0.9815, Adjusted R-squared 0.9790, Durbin-Watson stat 1.9469

หมายเหตุ: \* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1, \*\*\* ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากผลการทดสอบสามารถแสดงสมการได้ดังนี้

$$NAV_{IN-RMF} = 5.9857 + 0.0182 SET^{***} - 0.0409 CPI - 0.0294 PII - 0.8926 INT^* + \epsilon$$

ตารางที่ 4.7 พบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ ระดับนัยสำคัญ 0.1 ตามลำดับ จึงถือได้ว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ อย่างมีนัยสำคัญโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้าม ตามลำดับ โดยค่าสัมประสิทธิ์ การถดถอยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.0182 และ มีค่าเป็นลบเท่ากับ -0.8926 ตามลำดับ แสดงว่า หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ เพิ่มขึ้น 0.0182 ในทิศทางเดียวกัน และหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ ลดลงร้อยละ 0.8926 ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด

ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) และ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงถือได้ว่าตัวแปรข้างต้นไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ ซึ่งไม่สอดคล้องตามสมมติฐานที่กำหนด



## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยครั้งนี้ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย ทั้งหมด 7 กองทุนดังนี้ กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิก, กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4, กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป, กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล, กองทุนเปิด ธนชาติ Low Beta, กองทุนเปิดธนชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ, กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ และมีปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ทั้งหมด 4 ปัจจัยดังนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), ดัชนีราคาผู้บริโภค (PII), ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (CPI), อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) โดยการเก็บข้อมูลตั้งแต่ 1 ธันวาคม 2012 จนถึง 1 ธันวาคม 2017 เป็นระยะเวลา 5 ปี 1 เดือน

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย และเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดมีทั้งหมด 2 ตัวแปรที่สามารถอธิบายมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ส่วนปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดมีทั้งหมด 2 ตัวแปร คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค (PII) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (CPI) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

เมื่อพิจารณาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ(NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทย สามารถสรุปผลได้ ดังนี้

ตารางที่ 5.1 : สรุปผลเปรียบเทียบสมมติฐาน

กองทุน	สมมติฐาน ที่ 1	สมมติฐาน ที่ 2	สมมติฐาน ที่ 3	สมมติฐาน ที่ 4
1. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิค	✓	✗	✗	✗
2. กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4	✓	✗	✗	✗
3. กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแคป	✓	✓	✗	✓
4. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิคปันผล	✓	✗	✗	✗
5. กองทุนเปิดธนาชาต Low Beta	✓	✗	✗	✗
6. กองทุนเปิดธนาชาต Low Beta เพื่อการ เลี้ยงชีพ	✓	✗	✗	✗
7. กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อการเลี้ยงชีพ	✓	✗	✗	✓

หมายเหตุ : ✓ คือ เป็นไปตามสมมติฐาน, ✗ ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

ตารางที่ 5.2 : สรุปตัวแปรที่มีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของราคา NAV

กองทุน	SET	CPI	PII	INT
1. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิค	***			
2. กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4	***			
3. กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป	***	*		***
4. กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิคปันผล	***			
5. กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta	***		** ทิศทางตรงข้าม	
6. กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อ การเลี้ยงชีพ	***		** ทิศทางตรงข้าม	
7. กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อการเลี้ยงชีพ	***			*

หมายเหตุ: \*\*\* หมายถึงที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 \*\* หมายถึงที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 \* หมายถึงที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

5.2.1 ผลการวิจัยพบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทั้งหมด 7 กองทุนได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิค, กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4, กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป, กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิคปันผล, กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta, กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ, กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด สอดคล้องกับแนวคิดและทฤษฎีการคำนวณดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Market Capitalization Weighted Index) ทั้งนี้เนื่องจากกองทุนรวม Small-mid Cap ในประเทศไทย เป็นกองทุนที่ลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นหากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปรับตัวไปในทิศทางใดย่อมส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จะเปลี่ยนแปลงตามราคาของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั่นเอง

5.2.2 ผลการวิจัยพบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 3 แห่ง (INT) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap ในประเทศไทยได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ได้แก่ กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแคป และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารสูงขึ้นจะส่งผลให้นักลงทุนหันมาแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนโดยการฝากเงินกับธนาคาร มากกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ กองทุน ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าสุทธิ (NAV) ของกองทุนมีมูลค่าลดลงตามไปด้วย

5.2.3 ผลการวิจัยพบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (CPI) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ได้แก่ กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแคป และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 ในทิศทางตรงกันข้ามกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย วาสนา ตุ่นนวล (2553) ที่พบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (CPI) กับ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนเปิดขนาดใหญ่ Big Cap หุ่นระยะยาวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนกองทุนที่เหลือ 6 กองไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย ทิพย์วัลย์ สุขพูล (2552) ที่ได้วิจัยและพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ได้อย่างมีนัยสำคัญ

5.2.4 ผลการวิจัยพบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta และ กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ กล่าวคือ หากพบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นผู้ประกอบการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีการลงทุนเพิ่มมากขึ้นและส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีกำไรเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นราคาหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นและ ส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนมีมูลค่าสูงขึ้นตามไปด้วย แต่ผลการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด เนื่องจากส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกัน โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ทิพย์วัลย์ สุขพูล (2552) ได้วิจัยและพบว่า ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ได้อย่างมีนัยสำคัญ

### 5.3 ข้อเสนอแนะเพื่อการนำไปใช้

5.3.1 การลงทุนในกองทุนรวมหุ้น มีความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งมีโอกาสที่นักลงทุนจะขาดทุนได้ เพราะฉะนั้นนักลงทุนควรประเมินความเสี่ยงที่ตนเองยอมรับได้ รวมถึงเลือกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เหมาะสมกับตนเอง และจัดสัดส่วนการลงทุนให้เหมาะสมกับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการลงทุน

5.3.2 ผู้ลงทุนควรศึกษาภาพรวมทางเศรษฐกิจ ดูความผันผวนของตลาดในช่วงที่กำลังจะตัดสินใจลงทุน รวมถึงศึกษารายเอียดต่างๆเกี่ยวกับกองทุน และศึกษาการลงทุนของกองทุนว่าได้มีการลงทุนแบบไหนเพื่อให้เหมาะสมกับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

5.3.3 จากผลการวิจัย ถึงแม้ว่าตัวแปรบางตัวจะไม่ได้มีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ แต่ผู้ลงทุนก็ไม่ควรละเลยที่จะดูและศึกษาปัจจัยต่างๆเหล่านั้นประกอบไปด้วย เนื่องจากว่าถึงแม้จะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ในบางครั้งตัวแปรเหล่านั้นอาจจะส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ได้

#### 5.4 ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

5.4.1 จากการศึกษาครั้งนี้ ได้มีการใช้ข้อมูลที่น่ามาศึกษาเป็นแบบรายเดือน ความละเอียดของข้อมูลอาจจะยังไม่ละเอียดมากนัก หากมีการนำงานวิจัยนี้ไปศึกษาต่ออาจมีการปรับเปลี่ยนการใช้ข้อมูลจากรายเดือนเป็นรายสัปดาห์ หรือรายวัน เพื่อความละเอียดและถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

5.4.2 อาจจะมีการเพิ่มเติมตัวแปรอิสระที่ยังไม่ได้มีการศึกษามาศึกษาเพิ่มเติม เพื่อความครอบคลุมของงานวิจัย รวมไปถึงอาจมีการเปลี่ยนแปลงกองทุนที่จะนำมาศึกษาเพื่อดูว่าตัวแปรเหล่านี้ยังให้ผลเหมือนเดิมหรือไม่

5.4.3 อาจจะมีการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับรายเอียดโครงสร้างกองทุนว่ามีการลงทุนอย่างไร เพื่อดูว่าการลงทุนนั้นๆ มีนัยสำคัญกับราคาของกองทุนหรือไม่

5.4.4 ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยไม่ได้รวมค่าธรรมเนียม เข้าไปคำนวณด้วย ในอนาคตอาจนำสิ่งนี้มารวมไว้ใน การคำนวณด้วยเพื่อให้ได้ผลที่ละเอียด และแม่นยำมากยิ่งขึ้น

## บรรณานุกรม

- กระทรวงสาธารณสุข. (2560). ปี 61 ไทยก้าวสู่สังคมผู้สูงอายุ. สืบค้นจาก <http://www.thaihealth.or.th/Content/37506>.
- จุฑาทิพ ตระการบุญชัย. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกองทุนรวมตราสารทุน แบบ Active Fund กับผลตอบแทนของกองทุน ในกลุ่มกองทุนรวมที่อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารพาณิชย์ และกลุ่มกองทุนที่อยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัทที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์. การศึกษาอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558ก). กองทุนรวมคืออะไร. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund\\_content01.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content01.pdf).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558ข). NAV คืออะไร. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund\\_content03.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content03.pdf).
- ธนกร จิระรัตน์รังษี. (2558). การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในกองทุนรวมต่างประเทศ ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ทำธุรกิจเดียวและบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ทำหลายธุรกิจ. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ธนาคารกรุงเทพ. (2560). กองทุนรวมในไทย. สืบค้นจาก <http://www.bangkokbank.com>.
- ธีระ ลัมประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคโดยใช้ตัว แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM). วารสารการเงิน การลงทุน การตลาดและการบริหารธุรกิจ, 3 (1).
- นารุณียา ยนเปี่ยม. (2538). การเงินและการธนาคาร = Money and banking. กรุงเทพฯ: พี.เอ็น. การพิมพ์.
- มณีนาศ แยมจารึก. (2557). ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว(LTF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงเทพ จำกัด. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วนิดา โคษา. (2559). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สุนิสา ชูชื่น. (2554). ความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

อาภรณ์ทิพย์ คงเอียด. (2560). ผลตอบแทนจากการบริหารพอร์ตโฟลิโอของกองทุนรวมในประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.



## ภาคผนวก

ตารางภาคผนวกที่ 1: ข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้น ไดนามิค

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/12/2012	25.34	1391.93	104.27	132.22	111.25	2.48
01/01/2013	26.98	1474.2	104.44	132.86	115.57	2.48
01/02/2013	28.64	1541.58	104.66	131.03	110.92	2.48
01/03/2013	28.78	1561.06	104.73	130.19	109.76	2.48
01/04/2013	29.45	1597.86	104.9	127.78	101.57	2.48
01/05/2013	28.7	1562.07	105.15	126.29	100.07	2.48
01/06/2013	25.57	1451.9	105.31	125.36	101.98	2.48
01/07/2013	24.21	1423.14	105.42	125.15	107.81	2.48
01/08/2013	21.96	1294.3	105.41	125.65	114.01	2.48
01/09/2013	24.62	1383.16	105.58	124.89	108.19	2.48
01/10/2013	25.61	1442.88	105.76	123.59	108.59	2.48
01/11/2013	24.69	1371.13	105.86	123.05	109.97	2.48
01/12/2013	24.38	1298.71	106.01	121.94	112.13	2.25
01/01/2014	23.34	1274.28	106.46	123.27	106.33	2.22
01/02/2014	25.2	1325.33	106.71	122.95	109.11	2.12
01/03/2014	26.71	1376.26	106.94	123.53	107.71	1.77
01/04/2014	27.26	1414.94	107.47	123.3	108.15	1.73
01/05/2014	27.49	1415.73	107.9	123.49	109.52	1.73
01/06/2014	27.72	1485.75	107.79	123.62	112.29	1.73
01/07/2014	27.72	1502.39	107.7	123.27	105.42	1.73
01/08/2014	28.92	1561.63	107.61	121.64	103.03	1.73
01/09/2014	28.59	1585.67	107.43	123.13	94.83	1.73
01/10/2014	27.8	1584.16	107.32	123.57	85.84	1.73



Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/11/2014	26.98	1593.91	107.19	125.03	69.99	1.73
01/12/2014	25.12	1497.67	106.65	124.51	57.54	1.73
01/01/2015	25.91	1581.25	106.02	124.39	52.37	1.73
01/02/2015	25.83	1587.01	106.15	125.24	62.17	1.73
01/03/2015	25.26	1505.94	106.33	124.21	55.18	1.54
01/04/2015	26.19	1526.74	106.35	124.09	66.79	1.54
01/05/2015	25.82	1496.05	106.53	123.28	65.47	1.50
01/06/2015	25.58	1504.55	106.64	123.91	63.17	1.50
01/07/2015	24.54	1440.12	106.57	124.01	51.78	1.50
01/08/2015	23.55	1382.41	106.33	124.65	52.89	1.50
01/09/2015	23.43	1349	106.28	124.66	48.5	1.45
01/10/2015	24.1	1394.94	106.49	126.03	49.41	1.45
01/11/2015	23.81	1359.7	106.15	126.7	44.53	1.45
01/12/2015	23.09	1288.02	105.74	127.23	37.57	1.43
01/01/2016	22.95	1300.98	105.46	127.56	35.88	1.43
01/02/2016	23.76	1332.37	105.62	126.28	36.63	1.43
01/03/2016	24.96	1407.7	105.84	125.42	40.09	1.43
01/04/2016	24.69	1404.61	106.42	124.75	47.35	1.40
01/05/2016	25.36	1424.28	107.02	124.78	49.53	1.40
01/06/2016	26.4	1444.99	107.05	124.63	49.7	1.40
01/07/2016	27.29	1524.07	106.68	123.54	43.32	1.40
01/08/2016	28.01	1548.44	106.64	123.43	46.99	1.40
01/09/2016	26.4	1483.21	106.68	123.69	50	1.40
01/10/2016	27.21	1495.72	106.85	124.19	48.5	1.40
01/11/2016	29.03	1510.24	106.79	124.49	51.4	1.40
01/12/2016	29.88	1542.94	100.59	125.92	56.85	1.37

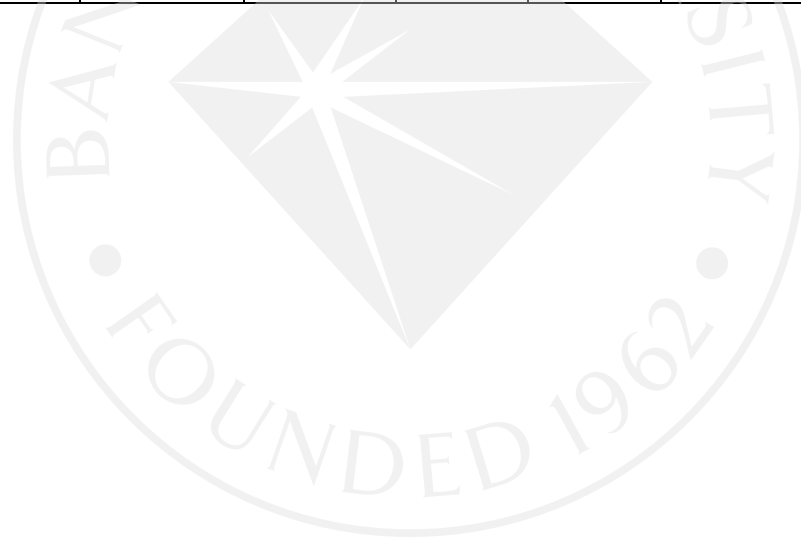
Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/01/2017	31.58	1577.31	100.75	125.19	55.64	1.37
01/02/2017	32.26	1559.56	100.79	124.83	56.5	1.37
01/03/2017	32.09	1575.11	100.33	124.55	53.67	1.37
01/04/2017	31.84	1566.32	100.49	124.32	51.83	1.37
01/05/2017	32.94	1561.66	100.64	124.85	51.04	1.37
01/06/2017	34.24	1574.74	100.66	123.9	48.97	1.37
01/07/2017	34.67	1576.08	100.53	124.48	52.66	1.37
01/08/2017	36.11	1616.16	100.64	124.4	52.75	1.37
01/09/2017	38.92	1673.16	101.22	125.45	56.69	1.37
01/10/2017	42.11	1721.37	101.38	125.89	61.14	1.37
01/11/2017	40.45	1697.39	101.45	126.26	62.67	1.37
01/12/2017	42.02	1753.71	101.37	126.54	66.61	1.60

ตารางภาคผนวกที่ 2: ข้อมูลรายเดือนของกองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/12/2012	25.02	1391.93	104.27	132.22	111.25	2.48
01/01/2013	26.44	1474.2	104.44	132.86	115.57	2.48
01/02/2013	27.88	1541.58	104.66	131.03	110.92	2.48
01/03/2013	28.48	1561.06	104.73	130.19	109.76	2.48
01/04/2013	28.65	1597.86	104.9	127.78	101.57	2.48
01/05/2013	27.75	1562.07	105.15	126.29	100.07	2.48
01/06/2013	25.88	1451.9	105.31	125.36	101.98	2.48
01/07/2013	24.47	1423.14	105.42	125.15	107.81	2.48
01/08/2013	22.41	1294.3	105.41	125.65	114.01	2.48
01/09/2013	24.05	1383.16	105.58	124.89	108.19	2.48
01/10/2013	25.07	1442.88	105.76	123.59	108.59	2.48
01/11/2013	24.13	1371.13	105.86	123.05	109.97	2.48
01/12/2013	24.3	1298.71	106.01	121.94	112.13	2.25
01/01/2014	23.17	1274.28	106.46	123.27	106.33	2.22
01/02/2014	23.59	1325.33	106.71	122.95	109.11	2.12
01/03/2014	24.56	1376.26	106.94	123.53	107.71	1.77
01/04/2014	24.99	1414.94	107.47	123.3	108.15	1.73
01/05/2014	25.64	1415.73	107.9	123.49	109.52	1.73
01/06/2014	26.36	1485.75	107.79	123.62	112.29	1.73
01/07/2014	26.58	1502.39	107.7	123.27	105.42	1.73
01/08/2014	27.62	1561.63	107.61	121.64	103.03	1.73
01/09/2014	27.32	1585.67	107.43	123.13	94.83	1.73
01/10/2014	27.19	1584.16	107.32	123.57	85.84	1.73
01/11/2014	25.93	1593.91	107.19	125.03	69.99	1.73
01/12/2014	24.93	1497.67	106.65	124.51	57.54	1.73

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/01/2015	25.86	1581.25	106.02	124.39	52.37	1.73
01/02/2015	26.33	1587.01	106.15	125.24	62.17	1.73
01/03/2015	25.53	1505.94	106.33	124.21	55.18	1.54
01/04/2015	26.32	1526.74	106.35	124.09	66.79	1.54
01/05/2015	25.93	1496.05	106.53	123.28	65.47	1.50
01/06/2015	26.28	1504.55	106.64	123.91	63.17	1.50
01/07/2015	25.12	1440.12	106.57	124.01	51.78	1.50
01/08/2015	25.08	1382.41	106.33	124.65	52.89	1.50
01/09/2015	25.04	1349	106.28	124.66	48.5	1.45
01/10/2015	25.11	1394.94	106.49	126.03	49.41	1.45
01/11/2015	24.82	1359.7	106.15	126.7	44.53	1.45
01/12/2015	23.89	1288.02	105.74	127.23	37.57	1.43
01/01/2016	23.83	1300.98	105.46	127.56	35.88	1.43
01/02/2016	24.38	1332.37	105.62	126.28	36.63	1.43
01/03/2016	25.89	1407.7	105.84	125.42	40.09	1.43
01/04/2016	25.71	1404.61	106.42	124.75	47.35	1.40
01/05/2016	26.56	1424.28	107.02	124.78	49.53	1.40
01/06/2016	27.47	1444.99	107.05	124.63	49.7	1.40
01/07/2016	28.77	1524.07	106.68	123.54	43.32	1.40
01/08/2016	29.84	1548.44	106.64	123.43	46.99	1.40
01/09/2016	28.95	1483.21	106.68	123.69	50	1.40
01/10/2016	27.72	1495.72	106.85	124.19	48.5	1.40
01/11/2016	27.98	1510.24	106.79	124.49	51.4	1.40
01/12/2016	28.7	1542.94	100.59	125.92	56.85	1.37
01/01/2017	29.07	1577.31	100.75	125.19	55.64	1.37
01/02/2017	28.55	1559.56	100.79	124.83	56.5	1.37

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/03/2017	29.36	1575.11	100.33	124.55	53.67	1.37
01/04/2017	27.21	1566.32	100.49	124.32	51.83	1.37
01/05/2017	26.31	1561.66	100.64	124.85	51.04	1.37
01/06/2017	26.68	1574.74	100.66	123.9	48.97	1.37
01/07/2017	26.23	1576.08	100.53	124.48	52.66	1.37
01/08/2017	26.77	1616.16	100.64	124.4	52.75	1.37
01/09/2017	28.05	1673.16	101.22	125.45	56.69	1.37
01/10/2017	28.72	1721.37	101.38	125.89	61.14	1.37
01/11/2017	28.38	1697.39	101.45	126.26	62.67	1.37
01/12/2017	28.78	1753.71	101.37	126.54	66.61	1.60

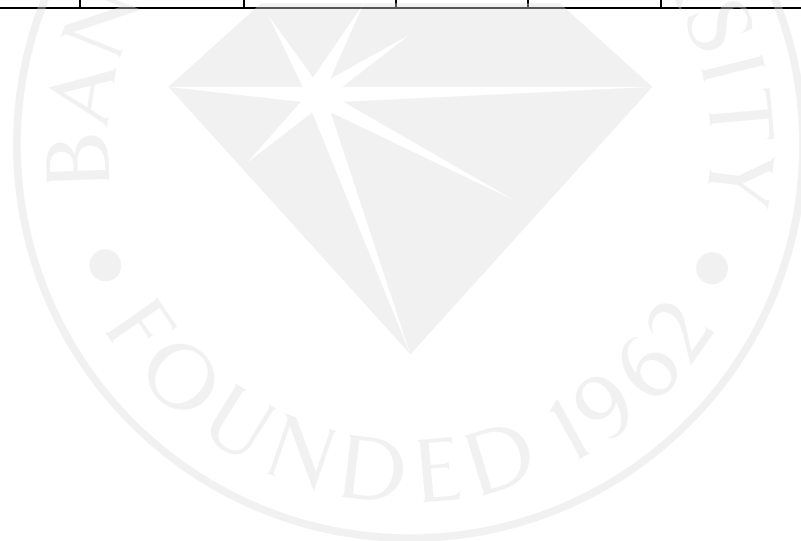


ตารางภาคผนวกที่ 3: ข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็ป

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/12/2012	35.05	1391.93	104.27	132.22	111.25	2.48
01/01/2013	37.51	1474.2	104.44	132.86	115.57	2.48
01/02/2013	40.54	1541.58	104.66	131.03	110.92	2.48
01/03/2013	40.95	1561.06	104.73	130.19	109.76	2.48
01/04/2013	42.48	1597.86	104.9	127.78	101.57	2.48
01/05/2013	43.19	1562.07	105.15	126.29	100.07	2.48
01/06/2013	39.18	1451.9	105.31	125.36	101.98	2.48
01/07/2013	38.45	1423.14	105.42	125.15	107.81	2.48
01/08/2013	35.5	1294.3	105.41	125.65	114.01	2.48
01/09/2013	37.96	1383.16	105.58	124.89	108.19	2.48
01/10/2013	38.7	1442.88	105.76	123.59	108.59	2.48
01/11/2013	37.09	1371.13	105.86	123.05	109.97	2.48
01/12/2013	36.15	1298.71	106.01	121.94	112.13	2.25
01/01/2014	34.93	1274.28	106.46	123.27	106.33	2.22
01/02/2014	36.29	1325.33	106.71	122.95	109.11	2.12
01/03/2014	38.65	1376.26	106.94	123.53	107.71	1.77
01/04/2014	39.6	1414.94	107.47	123.3	108.15	1.73
01/05/2014	40.43	1415.73	107.9	123.49	109.52	1.73
01/06/2014	42.26	1485.75	107.79	123.62	112.29	1.73
01/07/2014	43.99	1502.39	107.7	123.27	105.42	1.73
01/08/2014	45.16	1561.63	107.61	121.64	103.03	1.73
01/09/2014	45.23	1585.67	107.43	123.13	94.83	1.73
01/10/2014	45.61	1584.16	107.32	123.57	85.84	1.73
01/11/2014	45.17	1593.91	107.19	125.03	69.99	1.73
01/12/2014	43.3	1497.67	106.65	124.51	57.54	1.73

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/01/2015	44.63	1581.25	106.02	124.39	52.37	1.73
01/02/2015	45.03	1587.01	106.15	125.24	62.17	1.73
01/03/2015	43.95	1505.94	106.33	124.21	55.18	1.54
01/04/2015	44.8	1526.74	106.35	124.09	66.79	1.54
01/05/2015	43.84	1496.05	106.53	123.28	65.47	1.50
01/06/2015	43.69	1504.55	106.64	123.91	63.17	1.50
01/07/2015	42.2	1440.12	106.57	124.01	51.78	1.50
01/08/2015	41.43	1382.41	106.33	124.65	52.89	1.50
01/09/2015	42.05	1349	106.28	124.66	48.5	1.45
01/10/2015	43.01	1394.94	106.49	126.03	49.41	1.45
01/11/2015	43.63	1359.7	106.15	126.7	44.53	1.45
01/12/2015	42.75	1288.02	105.74	127.23	37.57	1.43
01/01/2016	42.09	1300.98	105.46	127.56	35.88	1.43
01/02/2016	42.93	1332.37	105.62	126.28	36.63	1.43
01/03/2016	44.34	1407.7	105.84	125.42	40.09	1.43
01/04/2016	44.02	1404.61	106.42	124.75	47.35	1.40
01/05/2016	43.64	1424.28	107.02	124.78	49.53	1.40
01/06/2016	44.68	1444.99	107.05	124.63	49.7	1.40
01/07/2016	44.87	1524.07	106.68	123.54	43.32	1.40
01/08/2016	46	1548.44	106.64	123.43	46.99	1.40
01/09/2016	44.51	1483.21	106.68	123.69	50	1.40
01/10/2016	45.38	1495.72	106.85	124.19	48.5	1.40
01/11/2016	45.21	1510.24	106.79	124.49	51.4	1.40
01/12/2016	46.62	1542.94	100.59	125.92	56.85	1.37
01/01/2017	46.81	1577.31	100.75	125.19	55.64	1.37
01/02/2017	47.43	1559.56	100.79	124.83	56.5	1.37

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/03/2017	48.44	1575.11	100.33	124.55	53.67	1.37
01/04/2017	48.77	1566.32	100.49	124.32	51.83	1.37
01/05/2017	49.11	1561.66	100.64	124.85	51.04	1.37
01/06/2017	50	1574.74	100.66	123.9	48.97	1.37
01/07/2017	48.9	1576.08	100.53	124.48	52.66	1.37
01/08/2017	49.74	1616.16	100.64	124.4	52.75	1.37
01/09/2017	51.78	1673.16	101.22	125.45	56.69	1.37
01/10/2017	53.66	1721.37	101.38	125.89	61.14	1.37
01/11/2017	53.04	1697.39	101.45	126.26	62.67	1.37
01/12/2017	52.88	1753.71	101.37	126.54	66.61	1.60



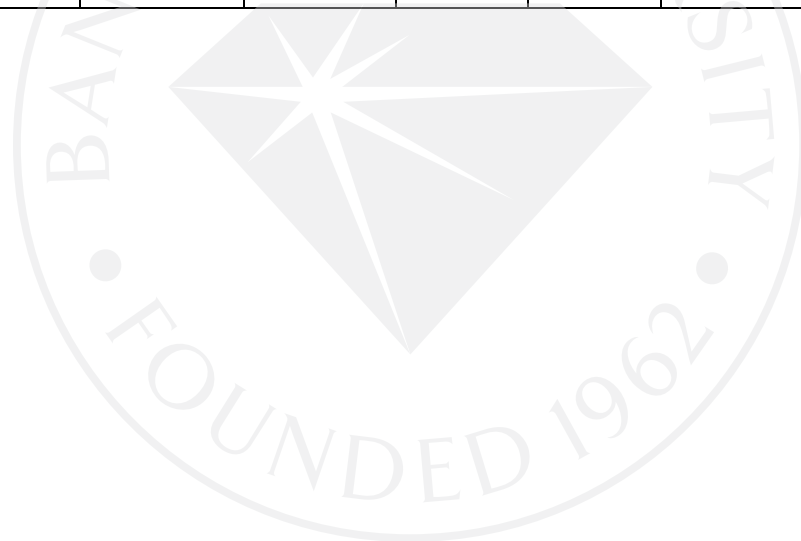


ตารางภาคผนวกที่ 4: ข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/12/2012	10.61	1391.93	104.27	132.22	111.25	2.48
01/01/2013	11.32	1474.2	104.44	132.86	115.57	2.48
01/02/2013	12.02	1541.58	104.66	131.03	110.92	2.48
01/03/2013	12.1	1561.06	104.73	130.19	109.76	2.48
01/04/2013	12.38	1597.86	104.9	127.78	101.57	2.48
01/05/2013	12.09	1562.07	105.15	126.29	100.07	2.48
01/06/2013	10.09	1451.9	105.31	125.36	101.98	2.48
01/07/2013	9.54	1423.14	105.42	125.15	107.81	2.48
01/08/2013	8.65	1294.3	105.41	125.65	114.01	2.48
01/09/2013	9.69	1383.16	105.58	124.89	108.19	2.48
01/10/2013	10.09	1442.88	105.76	123.59	108.59	2.48
01/11/2013	9.74	1371.13	105.86	123.05	109.97	2.48
01/12/2013	9.62	1298.71	106.01	121.94	112.13	2.25
01/01/2014	9.19	1274.28	106.46	123.27	106.33	2.22
01/02/2014	9.94	1325.33	106.71	122.95	109.11	2.12
01/03/2014	10.54	1376.26	106.94	123.53	107.71	1.77
01/04/2014	10.75	1414.94	107.47	123.3	108.15	1.73
01/05/2014	10.25	1415.73	107.9	123.49	109.52	1.73
01/06/2014	10.94	1485.75	107.79	123.62	112.29	1.73
01/07/2014	10.31	1502.39	107.7	123.27	105.42	1.73
01/08/2014	10.76	1561.63	107.61	121.64	103.03	1.73
01/09/2014	10.64	1585.67	107.43	123.13	94.83	1.73
01/10/2014	10.36	1584.16	107.32	123.57	85.84	1.73
01/11/2014	9.81	1593.91	107.19	125.03	69.99	1.73
01/12/2014	9.4	1497.67	106.65	124.51	57.54	1.73

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/01/2015	9.42	1581.25	106.02	124.39	52.37	1.73
01/02/2015	9.38	1587.01	106.15	125.24	62.17	1.73
01/03/2015	9.19	1505.94	106.33	124.21	55.18	1.54
01/04/2015	9.52	1526.74	106.35	124.09	66.79	1.54
01/05/2015	9.39	1496.05	106.53	123.28	65.47	1.50
01/06/2015	9.3	1504.55	106.64	123.91	63.17	1.50
01/07/2015	8.93	1440.12	106.57	124.01	51.78	1.50
01/08/2015	8.57	1382.41	106.33	124.65	52.89	1.50
01/09/2015	8.52	1349	106.28	124.66	48.5	1.45
01/10/2015	8.77	1394.94	106.49	126.03	49.41	1.45
01/11/2015	8.66	1359.7	106.15	126.7	44.53	1.45
01/12/2015	8.4	1288.02	105.74	127.23	37.57	1.43
01/01/2016	8.35	1300.98	105.46	127.56	35.88	1.43
01/02/2016	8.64	1332.37	105.62	126.28	36.63	1.43
01/03/2016	9.08	1407.7	105.84	125.42	40.09	1.43
01/04/2016	8.98	1404.61	106.42	124.75	47.35	1.40
01/05/2016	9.22	1424.28	107.02	124.78	49.53	1.40
01/06/2016	9.59	1444.99	107.05	124.63	49.7	1.40
01/07/2016	9.92	1524.07	106.68	123.54	43.32	1.40
01/08/2016	10.19	1548.44	106.64	123.43	46.99	1.40
01/09/2016	9.59	1483.21	106.68	123.69	50	1.40
01/10/2016	9.86	1495.72	106.85	124.19	48.5	1.40
01/11/2016	10.52	1510.24	106.79	124.49	51.4	1.40
01/12/2016	10.55	1542.94	100.59	125.92	56.85	1.37
01/01/2017	11.15	1577.31	100.75	125.19	55.64	1.37
01/02/2017	11.39	1559.56	100.79	124.83	56.5	1.37

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/03/2017	11.34	1575.11	100.33	124.55	53.67	1.37
01/04/2017	11.25	1566.32	100.49	124.32	51.83	1.37
01/05/2017	11.09	1561.66	100.64	124.85	51.04	1.37
01/06/2017	12.07	1574.74	100.66	123.9	48.97	1.37
01/07/2017	11.67	1576.08	100.53	124.48	52.66	1.37
01/08/2017	12.17	1616.16	100.64	124.4	52.75	1.37
01/09/2017	13.12	1673.16	101.22	125.45	56.69	1.37
01/10/2017	14.15	1721.37	101.38	125.89	61.14	1.37
01/11/2017	13.59	1697.39	101.45	126.26	62.67	1.37
01/12/2017	13.72	1753.71	101.37	126.54	66.61	1.60

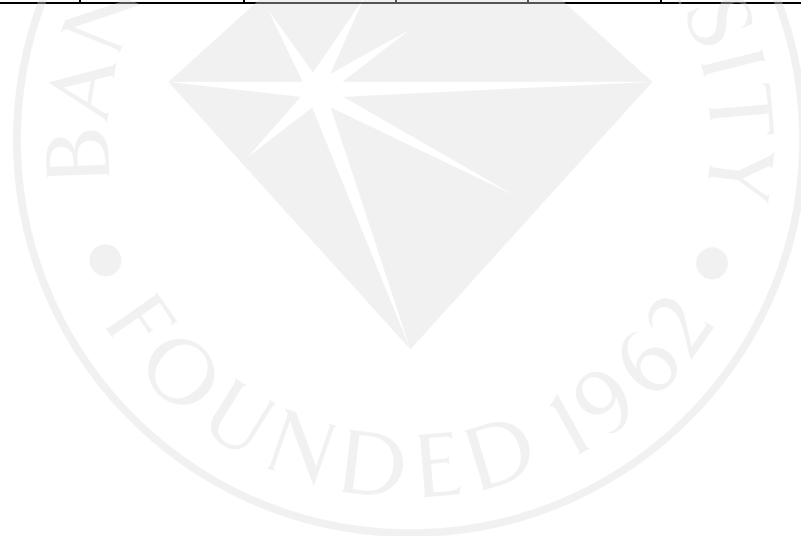


ตารางภาคผนวกที่ 5: ข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/12/2012	13.08	1391.93	104.27	132.22	111.25	2.48
01/01/2013	13.85	1474.2	104.44	132.86	115.57	2.48
01/02/2013	14.79	1541.58	104.66	131.03	110.92	2.48
01/03/2013	15.47	1561.06	104.73	130.19	109.76	2.48
01/04/2013	15.86	1597.86	104.9	127.78	101.57	2.48
01/05/2013	16.39	1562.07	105.15	126.29	100.07	2.48
01/06/2013	15.02	1451.9	105.31	125.36	101.98	2.48
01/07/2013	14.96	1423.14	105.42	125.15	107.81	2.48
01/08/2013	13.82	1294.3	105.41	125.65	114.01	2.48
01/09/2013	14.39	1383.16	105.58	124.89	108.19	2.48
01/10/2013	14.91	1442.88	105.76	123.59	108.59	2.48
01/11/2013	14.64	1371.13	105.86	123.05	109.97	2.48
01/12/2013	14.37	1298.71	106.01	121.94	112.13	2.25
01/01/2014	14	1274.28	106.46	123.27	106.33	2.22
01/02/2014	14.44	1325.33	106.71	122.95	109.11	2.12
01/03/2014	15.01	1376.26	106.94	123.53	107.71	1.77
01/04/2014	15.38	1414.94	107.47	123.3	108.15	1.73
01/05/2014	15.9	1415.73	107.9	123.49	109.52	1.73
01/06/2014	16.7	1485.75	107.79	123.62	112.29	1.73
01/07/2014	16.78	1502.39	107.7	123.27	105.42	1.73
01/08/2014	17.81	1561.63	107.61	121.64	103.03	1.73
01/09/2014	17.98	1585.67	107.43	123.13	94.83	1.73
01/10/2014	18.06	1584.16	107.32	123.57	85.84	1.73
01/11/2014	17.9	1593.91	107.19	125.03	69.99	1.73
01/12/2014	17.28	1497.67	106.65	124.51	57.54	1.73

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/01/2015	17.92	1581.25	106.02	124.39	52.37	1.73
01/02/2015	18.24	1587.01	106.15	125.24	62.17	1.73
01/03/2015	17.75	1505.94	106.33	124.21	55.18	1.54
01/04/2015	18.14	1526.74	106.35	124.09	66.79	1.54
01/05/2015	18.06	1496.05	106.53	123.28	65.47	1.50
01/06/2015	17.97	1504.55	106.64	123.91	63.17	1.50
01/07/2015	17.77	1440.12	106.57	124.01	51.78	1.50
01/08/2015	17.44	1382.41	106.33	124.65	52.89	1.50
01/09/2015	17.29	1349	106.28	124.66	48.5	1.45
01/10/2015	17.54	1394.94	106.49	126.03	49.41	1.45
01/11/2015	17.9	1359.7	106.15	126.7	44.53	1.45
01/12/2015	17.73	1288.02	105.74	127.23	37.57	1.43
01/01/2016	17.51	1300.98	105.46	127.56	35.88	1.43
01/02/2016	17.89	1332.37	105.62	126.28	36.63	1.43
01/03/2016	19.01	1407.7	105.84	125.42	40.09	1.43
01/04/2016	18.9	1404.61	106.42	124.75	47.35	1.40
01/05/2016	19.07	1424.28	107.02	124.78	49.53	1.40
01/06/2016	19.28	1444.99	107.05	124.63	49.7	1.40
01/07/2016	19.99	1524.07	106.68	123.54	43.32	1.40
01/08/2016	19.9	1548.44	106.64	123.43	46.99	1.40
01/09/2016	19.75	1483.21	106.68	123.69	50	1.40
01/10/2016	20.11	1495.72	106.85	124.19	48.5	1.40
01/11/2016	20.27	1510.24	106.79	124.49	51.4	1.40
01/12/2016	20.3	1542.94	100.59	125.92	56.85	1.37
01/01/2017	20.26	1577.31	100.75	125.19	55.64	1.37
01/02/2017	20.01	1559.56	100.79	124.83	56.5	1.37

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/03/2017	20.42	1575.11	100.33	124.55	53.67	1.37
01/04/2017	20.57	1566.32	100.49	124.32	51.83	1.37
01/05/2017	20.5	1561.66	100.64	124.85	51.04	1.37
01/06/2017	20.81	1574.74	100.66	123.9	48.97	1.37
01/07/2017	20.64	1576.08	100.53	124.48	52.66	1.37
01/08/2017	21.07	1616.16	100.64	124.4	52.75	1.37
01/09/2017	21.74	1673.16	101.22	125.45	56.69	1.37
01/10/2017	22.41	1721.37	101.38	125.89	61.14	1.37
01/11/2017	21.9	1697.39	101.45	126.26	62.67	1.37
01/12/2017	22.28	1753.71	101.37	126.54	66.61	1.60



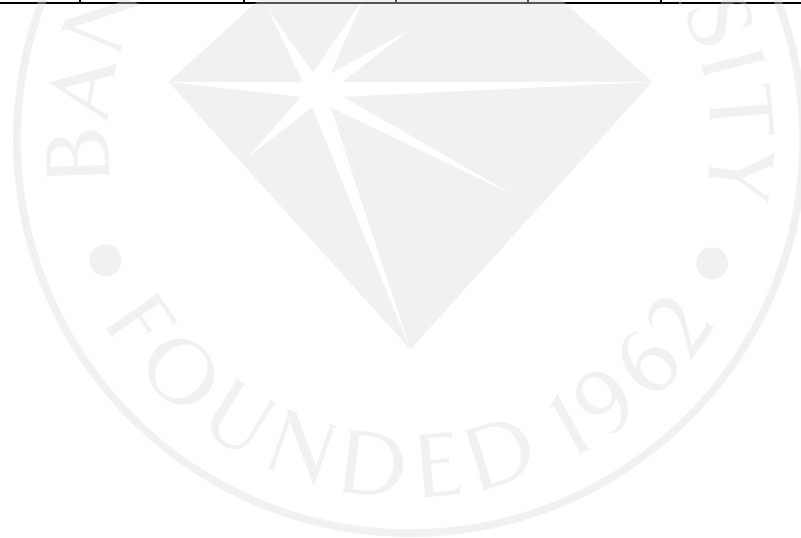
ตารางภาคผนวกที่ 6: ข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta เพื่อการเลี้ยงชีพ

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/12/2012	10.34	1391.93	104.27	132.22	111.25	2.48
01/01/2013	11.01	1474.2	104.44	132.86	115.57	2.48
01/02/2013	11.82	1541.58	104.66	131.03	110.92	2.48
01/03/2013	12.39	1561.06	104.73	130.19	109.76	2.48
01/04/2013	12.68	1597.86	104.9	127.78	101.57	2.48
01/05/2013	13.09	1562.07	105.15	126.29	100.07	2.48
01/06/2013	11.94	1451.9	105.31	125.36	101.98	2.48
01/07/2013	11.93	1423.14	105.42	125.15	107.81	2.48
01/08/2013	11.02	1294.3	105.41	125.65	114.01	2.48
01/09/2013	11.47	1383.16	105.58	124.89	108.19	2.48
01/10/2013	11.87	1442.88	105.76	123.59	108.59	2.48
01/11/2013	11.66	1371.13	105.86	123.05	109.97	2.48
01/12/2013	11.47	1298.71	106.01	121.94	112.13	2.25
01/01/2014	11.17	1274.28	106.46	123.27	106.33	2.22
01/02/2014	11.52	1325.33	106.71	122.95	109.11	2.12
01/03/2014	11.96	1376.26	106.94	123.53	107.71	1.77
01/04/2014	12.25	1414.94	107.47	123.3	108.15	1.73
01/05/2014	12.67	1415.73	107.9	123.49	109.52	1.73
01/06/2014	13.29	1485.75	107.79	123.62	112.29	1.73
01/07/2014	13.35	1502.39	107.7	123.27	105.42	1.73
01/08/2014	14.17	1561.63	107.61	121.64	103.03	1.73
01/09/2014	14.28	1585.67	107.43	123.13	94.83	1.73
01/10/2014	14.35	1584.16	107.32	123.57	85.84	1.73
01/11/2014	14.24	1593.91	107.19	125.03	69.99	1.73
01/12/2014	13.78	1497.67	106.65	124.51	57.54	1.73

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/01/2015	14.26	1581.25	106.02	124.39	52.37	1.73
01/02/2015	14.5	1587.01	106.15	125.24	62.17	1.73
01/03/2015	14.13	1505.94	106.33	124.21	55.18	1.54
01/04/2015	14.42	1526.74	106.35	124.09	66.79	1.54
01/05/2015	14.35	1496.05	106.53	123.28	65.47	1.50
01/06/2015	14.29	1504.55	106.64	123.91	63.17	1.50
01/07/2015	14.16	1440.12	106.57	124.01	51.78	1.50
01/08/2015	13.9	1382.41	106.33	124.65	52.89	1.50
01/09/2015	13.77	1349	106.28	124.66	48.5	1.45
01/10/2015	13.97	1394.94	106.49	126.03	49.41	1.45
01/11/2015	14.27	1359.7	106.15	126.7	44.53	1.45
01/12/2015	14.13	1288.02	105.74	127.23	37.57	1.43
01/01/2016	13.93	1300.98	105.46	127.56	35.88	1.43
01/02/2016	14.27	1332.37	105.62	126.28	36.63	1.43
01/03/2016	15.17	1407.7	105.84	125.42	40.09	1.43
01/04/2016	15.08	1404.61	106.42	124.75	47.35	1.40
01/05/2016	15.22	1424.28	107.02	124.78	49.53	1.40
01/06/2016	15.38	1444.99	107.05	124.63	49.7	1.40
01/07/2016	15.95	1524.07	106.68	123.54	43.32	1.40
01/08/2016	15.86	1548.44	106.64	123.43	46.99	1.40
01/09/2016	15.73	1483.21	106.68	123.69	50	1.40
01/10/2016	15.98	1495.72	106.85	124.19	48.5	1.40
01/11/2016	16.12	1510.24	106.79	124.49	51.4	1.40
01/12/2016	16.13	1542.94	100.59	125.92	56.85	1.37
01/01/2017	16.1	1577.31	100.75	125.19	55.64	1.37
01/02/2017	15.89	1559.56	100.79	124.83	56.5	1.37



Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/03/2017	16.23	1575.11	100.33	124.55	53.67	1.37
01/04/2017	16.36	1566.32	100.49	124.32	51.83	1.37
01/05/2017	16.29	1561.66	100.64	124.85	51.04	1.37
01/06/2017	16.55	1574.74	100.66	123.9	48.97	1.37
01/07/2017	16.4	1576.08	100.53	124.48	52.66	1.37
01/08/2017	16.74	1616.16	100.64	124.4	52.75	1.37
01/09/2017	17.27	1673.16	101.22	125.45	56.69	1.37
01/10/2017	17.81	1721.37	101.38	125.89	61.14	1.37
01/11/2017	17.31	1697.39	101.45	126.26	62.67	1.37
01/12/2017	17.44	1753.71	101.37	126.54	66.61	1.60

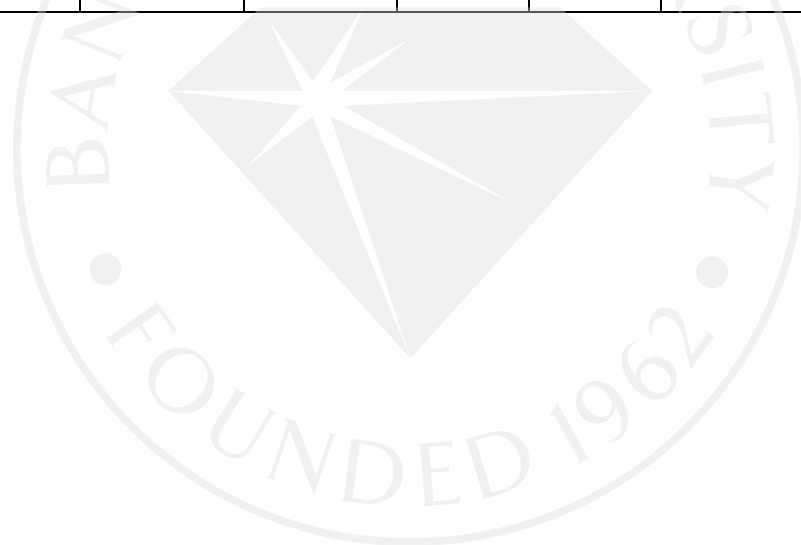


ตารางภาคผนวกที่ 7: ข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/12/2012	20.46	1391.93	104.27	132.22	111.25	2.48
01/01/2013	21.94	1474.2	104.44	132.86	115.57	2.48
01/02/2013	23.6	1541.58	104.66	131.03	110.92	2.48
01/03/2013	24.46	1561.06	104.73	130.19	109.76	2.48
01/04/2013	25.43	1597.86	104.9	127.78	101.57	2.48
01/05/2013	25.14	1562.07	105.15	126.29	100.07	2.48
01/06/2013	22.53	1451.9	105.31	125.36	101.98	2.48
01/07/2013	21.88	1423.14	105.42	125.15	107.81	2.48
01/08/2013	19.79	1294.3	105.41	125.65	114.01	2.48
01/09/2013	21.36	1383.16	105.58	124.89	108.19	2.48
01/10/2013	21.97	1442.88	105.76	123.59	108.59	2.48
01/11/2013	20.56	1371.13	105.86	123.05	109.97	2.48
01/12/2013	19.22	1298.71	106.01	121.94	112.13	2.25
01/01/2014	18.89	1274.28	106.46	123.27	106.33	2.22
01/02/2014	19.85	1325.33	106.71	122.95	109.11	2.12
01/03/2014	20.87	1376.26	106.94	123.53	107.71	1.77
01/04/2014	21.73	1414.94	107.47	123.3	108.15	1.73
01/05/2014	21.46	1415.73	107.9	123.49	109.52	1.73
01/06/2014	22.36	1485.75	107.79	123.62	112.29	1.73
01/07/2014	22.46	1502.39	107.7	123.27	105.42	1.73
01/08/2014	23.73	1561.63	107.61	121.64	103.03	1.73
01/09/2014	24.67	1585.67	107.43	123.13	94.83	1.73
01/10/2014	24.78	1584.16	107.32	123.57	85.84	1.73
01/11/2014	24.8	1593.91	107.19	125.03	69.99	1.73
01/12/2014	23.65	1497.67	106.65	124.51	57.54	1.73

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/01/2015	25.04	1581.25	106.02	124.39	52.37	1.73
01/02/2015	24.91	1587.01	106.15	125.24	62.17	1.73
01/03/2015	23.83	1505.94	106.33	124.21	55.18	1.54
01/04/2015	24.45	1526.74	106.35	124.09	66.79	1.54
01/05/2015	23.73	1496.05	106.53	123.28	65.47	1.50
01/06/2015	23.79	1504.55	106.64	123.91	63.17	1.50
01/07/2015	22.91	1440.12	106.57	124.01	51.78	1.50
01/08/2015	21.74	1382.41	106.33	124.65	52.89	1.50
01/09/2015	21.44	1349	106.28	124.66	48.5	1.45
01/10/2015	22.09	1394.94	106.49	126.03	49.41	1.45
01/11/2015	21.12	1359.7	106.15	126.7	44.53	1.45
01/12/2015	20.43	1288.02	105.74	127.23	37.57	1.43
01/01/2016	20.76	1300.98	105.46	127.56	35.88	1.43
01/02/2016	20.62	1332.37	105.62	126.28	36.63	1.43
01/03/2016	22.25	1407.7	105.84	125.42	40.09	1.43
01/04/2016	22.38	1404.61	106.42	124.75	47.35	1.40
01/05/2016	22.83	1424.28	107.02	124.78	49.53	1.40
01/06/2016	23.09	1444.99	107.05	124.63	49.7	1.40
01/07/2016	24.26	1524.07	106.68	123.54	43.32	1.40
01/08/2016	24.25	1548.44	106.64	123.43	46.99	1.40
01/09/2016	23.59	1483.21	106.68	123.69	50	1.40
01/10/2016	23.95	1495.72	106.85	124.19	48.5	1.40
01/11/2016	23.79	1510.24	106.79	124.49	51.4	1.40
01/12/2016	24.21	1542.94	100.59	125.92	56.85	1.37
01/01/2017	25.16	1577.31	100.75	125.19	55.64	1.37
01/02/2017	24.98	1559.56	100.79	124.83	56.5	1.37

Time	NAV	SET	CPI	PII	Brent spot	INT
01/03/2017	25.65	1575.11	100.33	124.55	53.67	1.37
01/04/2017	25.51	1566.32	100.49	124.32	51.83	1.37
01/05/2017	25.64	1561.66	100.64	124.85	51.04	1.37
01/06/2017	26.47	1574.74	100.66	123.9	48.97	1.37
01/07/2017	26.7	1576.08	100.53	124.48	52.66	1.37
01/08/2017	27.3	1616.16	100.64	124.4	52.75	1.37
01/09/2017	28.57	1673.16	101.22	125.45	56.69	1.37
01/10/2017	30.03	1721.37	101.38	125.89	61.14	1.37
01/11/2017	28.51	1697.39	101.45	126.26	62.67	1.37
01/12/2017	29.37	1753.71	101.37	126.54	66.61	1.60



### ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล นางสาวกรกช ตั้งกิตติเวช  
วัน/เดือน/ปีเกิด 26 เมษายน พ.ศ. 2538  
อีเมล Korakod.tang@bumail.net  
ประวัติการศึกษา ปริญญาตรี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 15 เดือน กันยายน พ.ศ. 2561

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) กชกร ตั้งกิตติเดช อยู่บ้านเลขที่ 176/11

ซอย - ถนน - ตำบล/แขวง เวียงสะระ

อำเภอ/เขต เวียงสะระ จังหวัด สุราษฎร์ธานี รหัสไปรษณีย์ 84190

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7600200138

ระดับปริญญา  ตรี  โท  เอก

หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา -

คณะ บริหารธุรกิจ ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า "ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ" ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร 10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า "ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ" อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า "วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์")

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถใช้งานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาฉบับนี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ กรกช ตั้งกิตติเวช ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
( กรกช ตั้งกิตติเวช )

ลงชื่อ อัญญา ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ  
(อาจารย์ อัญญา จุลพิสิฐ)  
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและพื้นที่การเรียนรู้

ลงชื่อ [Signature] พยาน  
(ดร.สุชาติ เจริญพันธุ์ศิริกุล)  
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ [Signature] พยาน  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.เกษมสันต์ พิพัฒน์ศิริศักดิ์)  
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร