

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557

The Performance of Long-term Equity Funds during the period
2008-2014



การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557

The Performance of Long-term Equity Funds during the period 2008-2014



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ปีการศึกษา 2557



©2559

ฉัตรวิมล อัครตั้งตระกูลดี

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557

ผู้วิจัย อธิรุณี อัสวตั้งตระกูลดี

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

(ดร.ศันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

25 มกราคม 2559

ถิรวุฒิ อัครตั้งตระกูลดี. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มกราคม 2559, บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ.2551-2557 (66หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนความเสี่ยงและประสิทธิภาพการบริหารของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ โดยรวบรวมข้อมูลทฤษฎีภูมิระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 ซึ่งเป็นข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจำนวน 45 กองทุนแบบรายหกเดือน ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ.2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 รวม 14 งวด โดยได้นำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมผ่านมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ

ผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีผลการดำเนินงานที่โดดเด่นที่สุดทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ คือ กองทุนเปิดบริษัทภิบาลหุ้นระยะยาวทั้งนี้จากการประเมินประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม ผ่านมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen มีค่าสูงที่สุด และจากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแบบก่อนกับหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ พบว่า อัตราผลตอบแทน และการวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมผ่านมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายดำเนินการไม่มีแตกต่างกันทางสถิติ

คำสำคัญ: กองทุนรวมหุ้นระยะยาว, อัตราผลตอบแทน, ความเสี่ยง, ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ,
การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม

Assavatangtrakuldee, T. M.B.A., January 2016, Graduate School, Bangkok University.

The Performance of Long-term Equity Funds during the period 2008-2014 (66pp.)

Advisor: Atchara Yomsin, DBA

ABSTRACT

The objective of this study is to compare the rate of return, risk and the performance of the Long-term Equity Funds for both before and after deducting the operation cost. The semi-annual net asset values per unit of 45 Long-term Equity Funds are used. The secondary data since December 2007 to December 2014 are collected and analyzed in which the performance of each Long-term Equity Fund are estimated by the Sharpe, Treynor and Jensen ratio.

The results of the Sharpe, Treynor and Jensen ratio showed that the Long-term Equity Fund which had the outstanding performance for both before and after deducting the operation cost is “Good Corporate Governance Long-term Equity Fund”. When comparing before and after deducting the operation cost, the results indicated that the rate of return and the performance of the Long-term Equity Funds are statistically significant. While, there is no statistically significant between the risks of these fund before and after deducting the operation cost.

Keywords: Long-term Equity Funds, The Rate of Return, Risk, The Operation's Cost, A Measurement of The Performance in Mutual Fund

กิตติกรรมประกาศ

การวิจัยเฉพาะบุคคลในครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาจาก ดร.อัจฉรา โยมสินธุ์ อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาเฉพาะบุคคล ซึ่งได้ให้การชี้แนะแนวทางการศึกษา ความรู้ ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่อง ตลอดจนการให้คำปรึกษาต่างๆ ซึ่งเป็นประโยชน์ในการวิจัย งานวิจัยครั้งนี้มีความสมบูรณ์ครบถ้วนและประสบความสำเร็จไปได้ด้วยดี และ ผศ.ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น ที่ได้ให้เกียรติมาเป็นผู้เชี่ยวชาญในการวิจัยนี้ รวมถึงอาจารย์ท่านอื่นๆ ที่ได้ถ่ายทอดวิชาความรู้และทักษะต่างๆ จนสามารถนำวิชาการต่างๆมาประยุกต์ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง มาไว้ ณ โอกาสนี้

ฉัตรวิภา อัครตั้งตระกูลดี



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฌ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	4
1.3 ขอบเขตของงานวิจัย	4
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ	5
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ความหมายและประเภทของกองทุนรวม	6
2.2 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวม	8
2.3 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	9
2.4 ความเสี่ยงจากการลงทุน	12
2.5 การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม	17
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	21
2.7 สมมติฐานการศึกษา	28
2.8 กรอบแนวคิดการศึกษา	29
บทที่ 3 การดำเนินการวิจัย	
3.1 กลุ่มตัวอย่าง	30
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	34
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล	34
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	39
4.2 การทดสอบสมมติฐานการศึกษา	46

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	50
5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา	52
5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้	53
5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัย	53
บรรณานุกรม	54
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก. รายชื่อ วันจดทะเบียน และรอบระยะเวลาบัญชีของกองทุน	56
ภาคผนวก ข. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวรายหกเดือน	58
ประวัติผู้เขียน	66
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1: สรุปประเภทของกองทุนรวมในประเทศไทย	6
ตารางที่ 2.2: ตารางเปรียบเทียบมาตรฐานวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม	19
ตารางที่ 2.3: สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	24
ตารางที่ 3.1: ชื่อย่อกองทุนรวม ชื่อกองทุนรวม และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวกลุ่มตัวอย่าง	31
ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนาที่สำคัญ	39
ตารางที่ 4.2: สรุปผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	44
ตารางที่ 4.3: ผลการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐาน	46
ตารางที่ 4.4: สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา	48



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2557	2
ภาพที่ 2.1: การกระจายการลงทุนที่มีต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์	13
ภาพที่ 2.2: ลักษณะของเส้น Characteristic Line	16
ภาพที่ 2.3: กรอบแนวคิดการศึกษา	32



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันประชาชนให้ความสำคัญกับการลงทุนมากขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต และการลงทุนไม่ได้เป็นที่ต้องการสำหรับกลุ่มคนกลุ่มเล็ก ๆ อีกต่อไป การลงทุนได้เข้าถึงประชาชนในวงกว้างมากขึ้น โดยปัจจุบันมีเครื่องมือในการลงทุนมากมายที่ตอบสนองความต้องการของนักลงทุนที่มีความต้องการแตกต่างกันไป ซึ่งแต่เดิมในอดีต ประชาชนส่วนใหญ่จะนึกถึงเพียงการนำเงินไปฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ ต่อมาเมื่อสถานการณ์ของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง จนไม่สามารถชดเชยต่ออัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นได้ นักลงทุนหรือประชาชนผู้ที่มีเงินออม จึงต้องแสวงหาหนทางในการลงทุนในเครื่องมืออื่น ๆ ที่ให้ผลตอบแทนเพียงพอต่ออัตราเงินเฟ้อและความต้องการ เช่น การลงทุนในตราสารหนี้ หุ้นสามัญ กองทุนรวม และอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ทั้งนี้ เครื่องมือทางการลงทุนแต่ละชนิดก็จะให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกันไป รวมถึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนที่ต่างกันด้วย การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังสูง ก็จะมีความเสี่ยงสูง ดังคำกล่าวที่มักได้ยินบ่อย ๆ ที่ว่า “High Risk High Expected Return” นักลงทุนที่ดีควรมีการกระจายการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวังในระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้

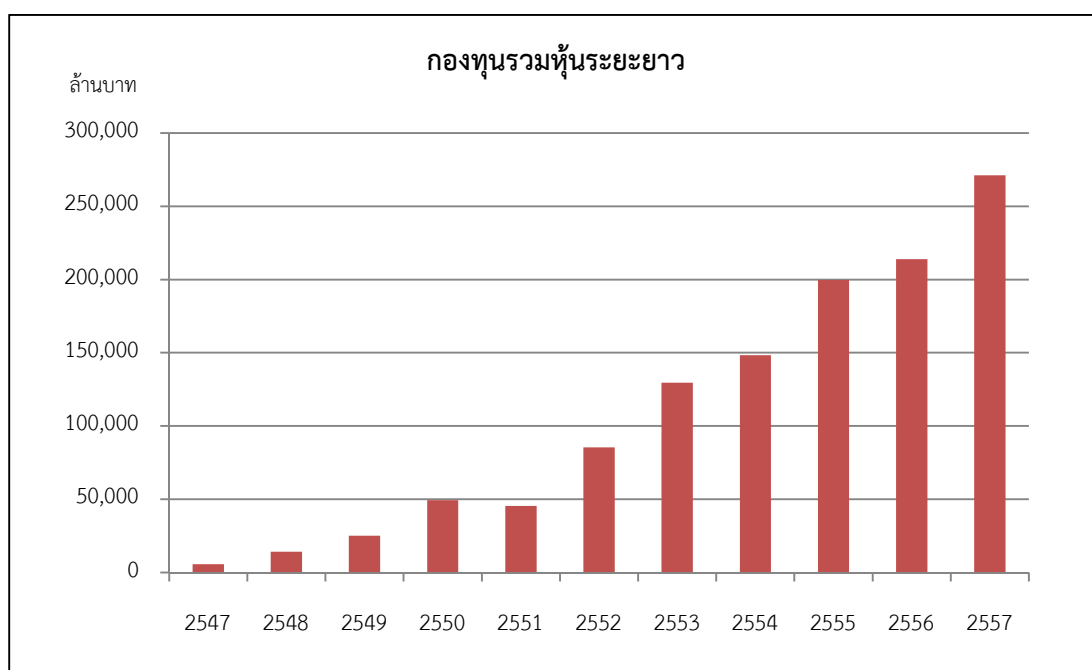
จากเครื่องมือทางการลงทุนที่กล่าวมาข้างต้น ปัจจุบัน กองทุนรวมถือเป็นเครื่องมือที่ได้รับความนิยมอย่างแพร่หลาย โดยเฉพาะในกลุ่มนักลงทุนรายย่อย ที่มีข้อจำกัดในการลงทุน อาทิเช่น ขาดข้อมูลในการลงทุนที่ดี ทุนทรัพย์สำหรับการลงทุนมีไม่มาก รวมถึงไม่มีเวลาในการบริหารการลงทุนด้วยตนเอง ดังนั้น กองทุนรวมจึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่กลุ่มนักลงทุนให้ความสำคัญและพิจารณานำเงินออมหรือเงินลงทุนของตนเองมาลงทุนในกองทุนรวม เพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์การลงทุนของตนเอง ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง และอยู่ในระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้

กองทุนรวมมีหลากหลายประเภท โดยแตกต่างกันไปตามรูปแบบ นโยบายการลงทุน ตราสารหรือหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมไปลงทุน กองทุนรวมทำหน้าที่ระดมเงินทุนจากนักลงทุนหลาย ๆ รายที่มีความประสงค์จะลงทุนในตราสารหรือหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่คล้ายคลึงกัน เพื่อให้ได้เงินทุนก้อนใหญ่และให้ผู้จัดการกองทุนที่เป็นมืออาชีพทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนรวม โดยดำเนินนโยบายการลงทุนตามที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวม

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวนับเป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่งที่มีความนิยมเป็นอย่างมากในปัจจุบัน ตัวเลขการเติบโตของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่จัดทำโดยสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (Association of Investment Management Company : AIMC) นับตั้งแต่การจัดตั้งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวเป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2547 เป็นต้นมา โดยการเติบโตของมูลค่า

ทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีการเติบโตขึ้นเป็นอย่างมาก จากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรวมของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ในประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. 2547 จำนวน 5,633 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 271,023 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2557 คิดเป็นอัตราการเติบโตสูงถึงร้อยละ 4,810 ภายในระยะเวลา 10 ปี ดังภาพที่ 1.1 (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2558)

ภาพที่ 1.1: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2557



ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2558). มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ปี 2547-2557. สืบค้นจาก http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php.

จากการเติบโตอย่างก้าวกระโดดของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทยได้รับความนิยมจากผู้ลงทุนเป็นอย่างมาก สาเหตุหลักอาจมาจากการที่กองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้รับการส่งเสริมจากภาครัฐในการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีทำให้กองทุนรวมหุ้นระยะยาวเป็นเครื่องมือทางการเงินอันหนึ่งที่ให้ผลตอบแทนสูงทั้งจากนโยบายการลงทุนที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน รวมทั้งสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับเพิ่มเติมจากการลงทุนด้วย ดังนั้น การที่นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยนั้น การใช้ข้อมูลเชิงเปรียบเทียบประกอบการตัดสินใจลงทุนจึงเป็นสิ่งสำคัญ ข้อมูลที่สำคัญอันหนึ่งที่นักลงทุนเลือกใช้สำหรับการพิจารณาเปรียบเทียบก็คือ ผลตอบแทนของแต่ละกองทุนรวม ซึ่งปัจจุบันบริษัท

จัดการลงทุนต่างๆในประเทศไทยได้ดำเนินการเผยแพร่ข้อมูลผลการดำเนินงานเหล่านี้ให้กับนักลงทุนทราบ เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งผลตอบแทนของกองทุนรวมนั้นจะแสดงอยู่ในรูปแบบของอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในแต่ละช่วงเวลา

จากผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ได้มาในรูปแบบของอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในแต่ละช่วงเวลานี้ ทำให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเป็นปัจจัยสำคัญในการได้มาซึ่งข้อมูลผลตอบแทนเชิงเปรียบเทียบ ซึ่งผลตอบแทนที่ได้จากมูลค่าทรัพย์สินสุทธินี้มีที่มาจากกรคำนวณมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนที่ประกอบได้ด้วย สินทรัพย์ หนี้สิน รายได้ และค่าใช้จ่าย ของกองทุนรวม โดยที่ผ่านมามีงานวิจัยมากมายที่ได้ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมประเภทต่างๆ ได้แก่ พชรา ศิลานุกิจ (2554) ได้ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว 52 กองทุน ด้วยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในอดีตแบบรายวัน, ทักษิณ โอภาสจรเดช (2555) ได้ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอียูเอฟทองคำ และ ธัญลักษณ์ วิริยศิริ (2557) ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งพบว่าผลการศึกษาของงานวิจัยเหล่านี้เป็นการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม ที่ได้จากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแล้วทั้งสิ้น และมีการวัดประสิทธิภาพของการบริหารกองทุนรวมภายหลังจากหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแล้วเช่นกัน

ดังนั้น งานวิจัยชิ้นนี้มีความมุ่งหมายในการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงในอีกแง่มุมหนึ่งของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยพิจารณาจากองค์ประกอบหนึ่งที่สำคัญของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว นั่นก็คือ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมที่เปรียบเสมือนเป็นต้นทุนในการบริหารดำเนินงาน เพื่อให้ได้มาซึ่งรายได้หรือผลกำไรของกองทุนรวมที่จะสะท้อนออกมาในรูปของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ซึ่งค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมจะประกอบไปด้วย ค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ เป็นต้น ทั้งนี้บทความของผู้เชี่ยวชาญทางการเงินมากมายได้ให้ความสำคัญกับการพิจารณาค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุน ก่อนการตัดสินใจลงทุนไว้ อาทิ เช่น กิตติคุณ ธนรัตน์พัฒนกิจ (2555) นักวิเคราะห์กองทุนในประเทศไทย ได้อธิบายถึงความสำคัญของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกองทุน ไว้ว่า ค่าใช้จ่ายและค่าธรรมเนียมต่างๆ ที่เกิดขึ้นในการบริหารกองทุนนั้น ถือเป็นค่าใช้จ่ายที่เรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งสิ้น เพราะฉะนั้นก่อนการตัดสินใจลงทุนในกองทุนใดก็ตาม ควรเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมนั้นๆ ควบคู่กับผลตอบแทนด้วย เนื่องจากค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เรียกเก็บกับกองทุนรวม จะส่งผลโดยตรงต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม นั่นเอง

งานวิจัยนี้จึงศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม ในลักษณะของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว 45 กองทุน ในช่วงปี พ.ศ. 2551-2557 และศึกษาเชิงเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้งก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ และหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ โดยใช้มาตรวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม 3 แบบ คือ มาตรวัด Sharpe มาตรวัด Treynor และมาตรวัด Jensen

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ

1.2.2 เพื่อศึกษาความสามารถในการบริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของผู้จัดการกองทุนรวมภายใต้ต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมที่เสียไป

1.3 ขอบเขตของงานวิจัย

การศึกษานี้ใช้กลุ่มตัวอย่างคือ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 45 กองทุน ซึ่งเป็นกองทุนเปิด ไม่มีกำหนดอายุโครงการ โดยใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) แบบรายหกเดือนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2557 รวมทั้งสิ้น 7 ปี ใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของตลาด และอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุคงเหลือ 180 วัน เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง นอกจากนี้ ยังใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่บวกกลับค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแล้วให้เป็นมูลค่าทรัพย์สินสุทธิก่อนหักค่าใช้จ่ายด้วย

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.4.1 ได้ทราบถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ

1.4.2 ได้ทราบถึงความสามารถในการบริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของผู้จัดการกองทุนรวมภายใต้ต้นทุนหรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้น

1.4.3 สามารถใช้ผลการศึกษาเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาและตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวผ่านการพิจารณาความสามารถของผู้จัดการกองทุนรวมได้

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

1.5.1 กองทุนรวม (Mutual Fund) หมายถึง เครื่องมือทางการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนรายย่อยหรือนักลงทุนที่มีข้อจำกัดในการลงทุนด้านต่าง ๆ และเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีผู้จัดการกองทุนดูแลบริหารผลตอบแทนและความเสี่ยงแทน

1.5.2 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long-term Equity Fund) หมายถึง กองทุนรวมประเภทหนึ่งที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และผู้ถือหุ้นรายละได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ภายใต้เงื่อนไขต้องถือครองหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่า 5 ปี ปฏิทิน

1.5.3 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (Asset Management Company) หมายถึง บริษัทที่ประกอบธุรกิจจัดการกองทุน เป็นที่ปรึกษาทางการเงินในรูปแบบของกองทุน

1.5.4 ผลตอบแทน (Return) หมายถึง ผลกำไร (ขาดทุน) ที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

1.5.5 ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง ความผันผวนในผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

1.5.6 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดของกองทุนรวม หักด้วยหนี้สินทั้งหมดของกองทุนรวม

1.5.7 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value per Unit) หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม หารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดของกองทุนรวม

1.5.8 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ (Operating Expense) หมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการของกองทุนรวม อาทิเช่น ค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากความเป็นมาและวัตถุประสงค์ของการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 ผู้ศึกษาได้ศึกษาค้นคว้าและทบทวน แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยจำแนกออกเป็นหัวข้อต่างๆดังนี้

- 2.1 ความหมายและประเภทของกองทุนรวม
- 2.2 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวม
- 2.3 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน
- 2.4 ความเสี่ยงจากการลงทุน
- 2.5 การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.7 สมมติฐานการศึกษา
- 2.8 กรอบแนวคิดการศึกษา

2.1 ความหมายและประเภทของกองทุนรวม

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ เครื่องมือทางการเงินที่มีไว้สำหรับนักลงทุนที่มีความต้องการในการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่มีข้อจำกัดบางประการ อาทิเช่น เงินลงทุนน้อยหรือจำกัด ขาดความรู้ความเข้าใจ ขาดประสบการณ์ ไม่สามารถกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงเองได้เนื่องจากมีเงินลงทุนจำกัด และไม่มีเวลามากเพียงพอในการติดตามการลงทุน ทำให้กองทุนรวมเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ให้นักลงทุนสามารถลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและเป็นระบบ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ต้องการ ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ซึ่งกองทุนรวมสามารถแบ่งออกเป็นประเภทต่างๆ ได้ดังนี้ (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2558) ตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1: สรุปประเภทของกองทุนรวมในประเทศไทย

ประเภทของกองทุนรวม	ลักษณะและนโยบายการลงทุน
1. กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund)	มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน
2. กองรวมตราสารหนี้ (General Fixed Income Fund)	มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.1 (ต่อ): สรุปประเภทของกองทุนรวมในประเทศไทย

ประเภทของกองทุนรวม	ลักษณะและนโยบายการลงทุน
3. กองทุนรวมผสม (Balanced Fund)	มีนโยบายการลงทุนแบบผสม ระหว่างตราสารหนี้กับตราสารทุน
4. กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Fund)	มีนโยบายการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม
5. กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund)	มีนโยบายการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อ ทั้งหุ้นสามัญ หุ้นกู้ หน่วยลงทุน และอื่นๆ
6. กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund)	มีนโยบายการลงทุนในตลาดเงิน เหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในระยะสั้นและไม่ชอบความเสี่ยง
7. กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund)	มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุกประเภท ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุน เพื่อความเหมาะสมกับสภาวะตลาด
8. กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund)	มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนของกลุ่มบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน

ที่มา: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2558). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

นอกจากกองทุนรวมทั้ง 8 ประเภทข้างต้นแล้ว ยังมีกองทุนรวมแบบพิเศษดังต่อไปนี้

1) กองทุนรวมมีประกัน (Guarantee Fund) เป็นกองทุนรวมที่บริษัทจัดการมีการประกันเงินลงทุนและผลตอบแทน ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน อาจจะทั้งจำนวนหรือบางส่วนก็ได้ เมื่อถือหน่วยลงทุนครบตามกำหนดอายุกองทุน

2) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund : RMF) เป็นกองทุนรวมที่ส่งเสริมการออมเงินและการลงทุนของบุคคลต่าง ๆ ที่มีคุณภาพ เพื่อนำเงินลงทุนที่ได้นี้ สำหรับใช้ในยามเกษียณอายุ และยังได้สิทธิประโยชน์ทางภาษี เพราะเงินลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพสามารถนำไปลดหย่อนภาษีได้ แต่มีเงื่อนไขว่าเงินลงทุนนี้จะไม่ได้ถอนจนกว่าจะอายุครบ 55 ปี

3) กองทุนรวมหุ้นสามัญระยะยาว (Long-Term-Equity Fund : LTF) เป็นกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนเป็นส่วนใหญ่ และผู้ลงทุนสามารถได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีได้ เหมือนกับกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) แต่มีเงื่อนไขว่าจะต้องไม่ไถ่ถอนกองทุนภายใน 5 ปี

4) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund) เป็นกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ ตามการกำกับดูแลเงินลงทุนต่างประเทศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย นับเป็นช่องทางเดียวของผู้ลงทุนไทยที่จะสามารถกระจายเงินลงทุนของตนเองไปสู่ตลาดการลงทุนต่างประเทศได้อย่างกว้างขวาง และเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุน

จากความหมายกองทุนรวมและประเภทของกองทุนรวมต่างๆข้างต้น พอสรุปได้ว่ากองทุนรวมคือเครื่องมือทางการลงทุนที่นักลงทุนรายย่อยสามารถลงทุนได้ตามเป้าหมายส่วนบุคคล ผ่านบริษัทจัดการกองทุนรวม ที่มีหน้าที่บริหารจัดการกองทุนรวมประเภทต่าง ๆ ตามนโยบายการลงทุน และอยู่ในการกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั่นเอง (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2558)

2.2 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวม

เป็นค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายที่บริษัทจัดการเรียกเก็บจากกองทุนรวม ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกองทุนรวม อาจคิดเป็นร้อยละของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม โดยค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายเหล่านี้จะถูกระบุอย่างชัดเจนในหนังสือชี้ชวน ทั้งนี้ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมที่สำคัญ ประกอบด้วย

2.2.1 ค่าธรรมเนียมในการจัดการกองทุน (Management Fee) คือ ค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการกองทุนที่เกิดจากการว่าจ้างผู้จัดการกองทุน หรือบุคคลากรที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกองทุน โดยที่ค่าธรรมเนียมในการจัดการจะคิดเป็นร้อยละของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

2.2.2 ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ (Trustee Fee) คือ ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บเพื่อจ่ายให้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ โดยจะเรียกเก็บในอัตราร้อยละของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ซึ่งจะหักออกจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิแบบรายวัน และตั้งเป็นค่าใช้จ่ายค้างจ่าย เพื่อรอชำระให้กับผู้ดูแลผลประโยชน์ตามงวดเวลาที่ตกลงกันได้

2.2.3 ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน (Registra Fee) คือ ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บเพื่อจ่ายให้กับนายทะเบียน ที่ทำหน้าที่เป็นนายทะเบียนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุน โดยจะเรียกเก็บในอัตราร้อยละของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมแบบรายวัน เช่นกัน (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2558)

2.2.4 ค่าตรวจสอบบัญชี (Audit Fee) คือค่าใช้จ่ายที่กองทุนจ่ายให้กับบริษัทตรวจสอบบัญชี ซึ่งเป็นบริษัทที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ โดยค่าตรวจสอบบัญชีจะถูกหักออกจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

ของกองทุนรวมแบบรายวันและ ตั้งเป็นค่าใช้จ่ายค้างจ่ายไว้ เพื่อรอชำระให้กับบริษัทตรวจสอบตามงวดเวลาที่ตกลงกัน

2.2.5 ค่าใช้จ่ายอื่นๆ (Others Expense) คือค่าใช้จ่ายอื่นๆที่นอกเหนือจากที่กล่าวมาข้างต้น และเกิดขึ้นจากการบริหารงานของกองทุนรวม อาทิเช่น ค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ ค่าบริการโอนเงิน ค่าธรรมเนียมธนาคาร เป็นต้น (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2558)

2.3 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

จากวัตถุประสงค์หลักในการลงทุน คือ การได้รับผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ผลตอบแทนจึงเป็นหัวใจสำคัญ เป็นแรงจูงใจในกระบวนการลงทุน ผู้ลงทุนจะนำผลตอบแทนที่คำนวณได้มาประเมินและเปรียบเทียบ ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับ เพื่อตัดสินใจลงทุน

ผลตอบแทน (Return) ไม่ว่าจะมาจากการลงทุนประเภทใดก็ตามมักประกอบด้วย 2 ส่วน (จิริตัน สัจข์แก้ว, 2540) ดังนี้

- 1) Yield หมายถึง รายได้จากการลงทุนที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างการลงทุน และตลอดการลงทุน มักอยู่ในรูปของเงินปันผล หรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารเป็นผู้จ่ายให้กับผู้ลงทุน
- 2) Capital gain (loss) หมายถึง กำไร (ขาดทุน) ที่เกิดจากการขายหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนมีอยู่ โดยเมื่อเทียบกับราคาซื้อแล้วมีส่วนต่างที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ทำให้เกิดกำไร (ขาดทุน)

ผลตอบแทนรวม (Total return) คือ ผลรวมของกระแสเงินสดรวมที่ได้รับระหว่างงวดกับกำไร (ขาดทุน) จากการซื้อขายหลักทรัพย์นั้นๆ

$$\text{Total Return} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

2.3.1 อัตราผลตอบแทน

เป็นการแสดงผลตอบแทนการลงทุนให้อยู่ในรูปของร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนตั้งต้น มักคิดคำนวณต่อระยะเวลา 1 ปี ซึ่งเป็นอัตราที่บ่งบอกสิ่งที่คุณลงทุนได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ และผู้ลงทุนใช้ในการเปรียบเทียบหลักทรัพย์ และประกอบการตัดสินใจลงทุน การคำนวณอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์จะแตกต่างกันไป ในที่นี้ได้คำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมาแสดงไว้ (จิริตัน สัจข์แก้ว, 2540) ดังนี้

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม คือ การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ที่สามารถวัดได้จากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ต่อช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งมีลักษณะเดียวกับการหาอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาการลงทุน (holding period return: HPR) แล้วจึงนำผลตอบแทนที่ได้มาหาค่าเฉลี่ย สามารถคำนวณได้จากวิธีการดังต่อไปนี้

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}}$$

เมื่อ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม P ณ เวลา t
 NAV_t = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมต่อหน่วย ณ เวลา t
 NAV_{t-1} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมต่อหน่วย ณ เวลา t-1
 D_t = เงินปันผลจ่ายต่อหน่วยในเวลา t

โดย $\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมต่อหน่วย} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินรวม} - \text{หนี้สิน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$

ทั้งนี้หากกองทุนรวมมีการจ่ายปันผลระหว่างงวดจะต้องนำเงินปันผลที่จ่ายมาบวกกลับเข้าไปในมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ซึ่งหากปรับค่าดังกล่าวก่อนหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแล้วนั้น ก็ไม่จำเป็นต้อง บวกเงินปันผลเข้าไปให้สมการคำนวณข้างต้นอีก

นอกจากการคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมแล้ว ในการทบทวนวรรณกรรมนี้ อีกสิ่งหนึ่งที่สำคัญสำหรับการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ก็คือการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากชุดข้อมูลในอดีต ซึ่งเป็นการวิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตที่ผ่านมาของการลงทุน โดยใช้หลักการคำนวณเดียวกับการหาอัตราผลตอบแทนในแต่ละงวด และใช้ชุดข้อมูลอัตราผลตอบแทนของการลงทุนย้อนหลัง มาหาค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากชุดข้อมูลนั้น และจากพฤติกรรมการลงทุนที่ผ่านมาในอดีตนี้ทำให้สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตได้อีกด้วย ซึ่งการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากชุดข้อมูลในอดีต สามารถคำนวณหาได้ 2 วิธี (พรอนงค์ บุชรา ตระกูล, 2548) ดังนี้

1) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Mean : AM)

คือ การนำอัตราผลตอบแทนในอดีตที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลา มาคำนวณหาค่าเฉลี่ยโดยให้นำหนักเท่า ๆ กัน เช่น ในอดีต 2 ปีที่ผ่านมา การลงทุนให้ผลตอบแทนในปีแรก เท่ากับ 10% และ ใน

ปีที่สองให้ผลตอบแทน เท่ากับ 20% เพราะฉะนั้นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเลขคณิตในช่วงระยะเวลา 2 ปี จึงเท่ากับ 15% มาจาก $((10\%+20\%)/2)$ ทำให้ได้สมการการคำนวณดังต่อไปนี้

$$\bar{R}_i = \sum_{t=1}^n \frac{R_{it}}{n}$$

เมื่อ

\bar{R}_i คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ต่อ 1 ช่วงเวลาจากการเฉลี่ยในช่วงเวลา $t = 1$ ถึง n

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t

n คือ จำนวนช่วงเวลาที่นำมาหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

2) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเรขาคณิต (Geometric Mean : GM)

คือการนำอัตราผลตอบแทนในอดีตในแต่ละช่วงเวลาในอดีต มาทบเข้าไปในเงินต้นและลงทุน ต่อในแต่ละช่วงเวลาของการลงทุน เมื่อครบกำหนดเวลาจึงนำค่าที่ได้มาหาค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนรวมต่องวด เพราะฉะนั้นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเรขาคณิตเป็นการให้ความสำคัญกับการลงทุนต่อ (Reinvestment) ของการลงทุน สามารถแสดงได้ตามสมการการคำนวณดังต่อไปนี้

$$\bar{R}_i = \left[\prod_{t=1}^n (1 + R_{it}) \right]^{\frac{1}{n}} - 1$$

เมื่อ

\bar{R}_i คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ต่อ 1 ช่วงเวลาจากการเฉลี่ยในช่วงเวลา $t = 1$ ถึง n

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t

n คือ จำนวนช่วงเวลาที่นำมาหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

อัตราผลตอบแทนดังกล่าวคำนวณจากการหาผลคูณ ของอัตราผลตอบแทนของแต่ละ ช่วงเวลาที่เป็นร้อยละบวกกับหนึ่ง หมายความว่า จากเงินต้นที่ลงทุน และนำผลคูณนั้นไปถอดรากที่ n โดยให้ n เท่ากับจำนวนช่วงเวลาที่หาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และค่อนำมา 1 มาหักออกจากผลที่ได้ เพื่อเป็นการหักเงินต้นที่ลงทุนไปให้เหลือเพียงแค่อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนเท่านั้น

จากตัวอย่างเดียวกันกับการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเลขคณิต (AM) สามารถคำนวณได้เท่ากับ 14.89% มาจาก $[(1+0.1) \times (1+0.2)]^{1/2} - 1$ นั่นเอง

ดังนั้น จากการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากชุดข้อมูลในอดีตทั้ง 2 วิธี จะพบว่าทั้ง 2 วิธีให้ค่าแตกต่างกัน ผู้ใช้ควรพิจารณาตามความเหมาะสมในการเลือกใช้วิธีคำนวณทั้ง 2 วิธีข้างต้น อย่างไรก็ตามจะเห็นได้ว่า วิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิตให้ค่าที่สะท้อนผลตอบแทนจากการลงทุนที่แท้จริงมากกว่า

2.4 ความเสี่ยงจากการลงทุน

ความเสี่ยง หมายถึง ปัจจัยหรือสิ่งที่มีโอกาสจะเข้ามากระทบการลงทุนทำให้ไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ ซึ่งเมื่อความไม่แน่นอนในผลตอบแทนมีมากขึ้นเท่าไร การลงทุนก็มีความเสี่ยงสูงขึ้นไปด้วย ความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งที่นักลงทุนจะต้องประเมินและวัดค่าเพื่อวิเคราะห์ว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่จะได้รับคุ้มค่ากับความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นหรือไม่นั่นเอง (พรอนงค์ บุษราตระกูล, 2548)

2.4.1 ประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุน

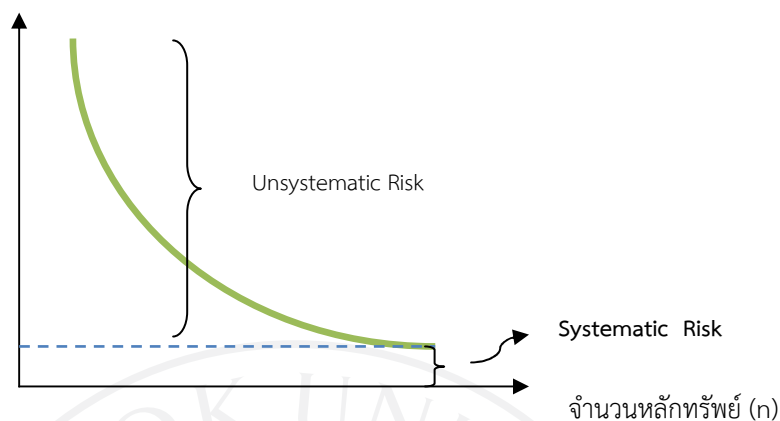
ความเสี่ยงในการลงทุนสามารถจำแนกได้ เป็น 2 ประเภท ดังนี้

2.3.1.1 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่มาจากปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ หรือมาจากปัจจัยมหภาค มีผลต่อทุกๆหลักทรัพย์ ในตลาดการลงทุน และไม่สามารถลดความเสี่ยงได้จากการกระจายการลงทุน เช่น ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) และความเสี่ยงจากการผันผวนของตลาดโดยรวม (Market Risk) เป็นต้น

2.3.1.2 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายใน (Firm Specific Risk) หรือมาจากปัจจัยจุลภาค เช่น ความผันผวนในกำไรสุทธิจากการเพิ่มโครงสร้างเงินลงทุนของบริษัท และความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ เป็นต้น

เมื่อนักลงทุนมีการกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆมากขึ้น ก็จะทำให้ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลดลงได้บางส่วน นั่นคือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังภาพที่ 2.1

ภาพที่ 2.1: การกระจายการลงทุนที่มีต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์



ที่มา: พรอนงค์ บุชราตระกูล. (2548). *การลงทุน พื้นฐานและการประยุกต์*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

จากภาพที่ 2.1 ไม่ว่าจะมียุทธศาสตร์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์มากเพียงใด ความเสี่ยงในกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวก็จะลดลงมาได้แค่เพียงระดับหนึ่ง นั่นคือถึงระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เท่านั้น อาจกล่าวได้ว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ไม่สามารถกำจัดให้หมดไปได้แม้จะมีการกระจายความเสี่ยงแล้วก็ตาม ซึ่งอีกนัยหนึ่งก็คือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่สามารถกระจายความเสี่ยงเพื่อกำจัดออกไปได้นั่นเอง

2.4.2 การวัดความเสี่ยงจากการลงทุน

มาตรวัดความเสี่ยงที่ใช้กันอย่างแพร่หลายและเป็นที่รู้จักกันนั้น วัดได้จาก ค่าความแปรปรวน (Variance) และ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นๆ โดยค่าทั้งสองที่ได้ เป็นค่าที่สะท้อนถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่ได้ที่เกิดขึ้นจริงจะได้เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ หากค่าจากมาตรวัดทั้ง 2 มีค่ามากขึ้นเท่าใด ก็จะทำให้หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงจากการลงทุนสูงขึ้นด้วย แต่ในบางครั้งการใช้ค่าความแปรปรวน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน อาจทำให้นักลงทุนตัดสินใจผิดพลาดได้ เพราะหากปัจจัยต่างๆ เช่น ขนาดการลงทุน หรืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุน ของหลักทรัพย์ที่นำมาเปรียบเทียบกันมีความแตกต่างกันมาก จึงทำให้การเปรียบเทียบกันจากค่าทั้งสองโดยตรงไม่สามารถทำได้ เพราะฉะนั้นจึงได้มีการแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยการใช้ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variation : CV) ที่ได้แสดงค่าอัตราส่วนระหว่างค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นค่าเปรียบเทียบแทน (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2558)

ดังนั้น มาตรการวัดความเสี่ยงจากการลงทุนต่างๆ ที่กล่าวข้างต้น ในการทบทวนวรรณกรรมนี้จะนำเสนอวิธีการคำนวณมาตรการวัดความเสี่ยงจากการลงทุน โดยคำนวณจากข้อมูลในอดีตเป็นหลัก ซึ่งมีวิธีการคำนวณดังนี้

2.4.2.1 ค่าความแปรปรวน (Variance : σ^2)

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{(n - 1)}$$

โดยที่	σ^2	คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน
	R_{it}	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
	\bar{R}_i	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์
	n	คือ จำนวนข้อมูลในอดีตของหลักทรัพย์

2.4.2.2 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : σ)

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{(n - 1)}}$$

โดยที่	σ	คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน
	R_{it}	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
	\bar{R}_i	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์
	n	คือ จำนวนข้อมูลในอดีตของหลักทรัพย์

จากค่าความแปรปรวนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ได้จากการคำนวณที่ได้แสดงว่าข้างต้นนี้ เมื่อนำมาพิจารณาเปรียบเทียบค่าทั้งสองของหลักทรัพย์ A กับหลักทรัพย์ B ก็จะทำให้ทราบว่าหลักทรัพย์ใดมีความเสี่ยงมากกว่ากัน ซึ่งกรณีถ้าหลักทรัพย์ทั้ง 2 มีอัตราผลตอบแทนเท่ากัน หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าย่อมน่าลงทุนมากกว่า แต่โดยทั่วไปการเปรียบเทียบหลักทรัพย์ตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไปมักจะพบว่า หลักทรัพย์ที่นำมาเปรียบเทียบนั้นมีอัตราผลตอบแทนและค่าความเสี่ยง หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ไม่เท่ากันจึงทำให้เกิดคำถามที่ว่า หลักทรัพย์ใดน่าลงทุนมากกว่ากัน จึงทำให้ปัญหาการเปรียบเทียบเพื่อตัดสินใจลงทุนนี้สามารถทำได้โดยการค่าความเสี่ยงเปรียบเทียบ คือ การ

เปรียบเทียบความเสี่ยงต่อผลตอบแทน 1 หน่วย หรือที่รู้จักกันว่า “ค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (Coefficient of Variation : CV)” โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$CV = \frac{\sigma}{E(R)}$$

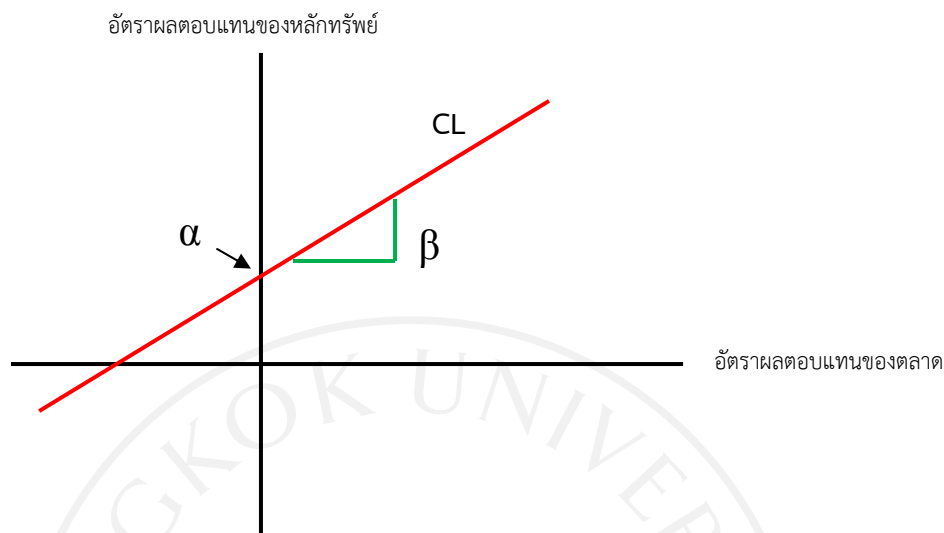
จากค่า CV ที่ได้ หลักทรัพย์ใดที่มีค่า CV ที่ต่ำกว่าแสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีค่าความเสี่ยงต่อ 1 หน่วยผลตอบแทนที่ต่ำกว่า หรือมีความเสี่ยงน้อยกว่านั่นเอง

ดังนั้น เมื่อทราบถึงการคำนวณและการวัดค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์แล้วการที่นักลงทุนจะสามารถลดความเสี่ยงลงได้นั้นสามารถทำได้โดยการกระจายการลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ หลักทรัพย์ หรือที่รู้จักกันว่า การลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) หากกลุ่มหลักทรัพย์ที่นักลงทุนเลือกลงทุนนั้นมีประสิทธิภาพก็จะสามารถลดความเสี่ยงลงได้ แต่จากภาพที่ 2.1 ที่อธิบายได้ว่าเมื่อนักลงทุนสามารถกระจายการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพแล้ว ความเสี่ยงที่สามารถจัดให้หมดไปได้มีเพียงความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เท่านั้น แต่จะยังคงเหลือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Systematic Risk) อยู่ ซึ่งการวัดค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้สามารถวัดได้จากค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient : β)

2.4.2.3 การคำนวณหาค่าเบต้า (Beta : β)

ค่าเบตานั้นได้มาจากสมการถดถอย (Regression Equation) ตามแบบจำลองตลาด (Market Model) ที่เป็นแบบจำลองแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาด (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2558) ดังภาพที่ 2.2

ภาพที่ 2.2: ลักษณะของเส้น Characteristic Line



ที่มา: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2558). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์.
กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

จากค่าเบต้าคือ ความชัน (Slope) ของเส้น Characteristic Line ที่แสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เมื่ออัตราผลตอบแทนตลาดเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจากภาพที่ 2.2 สามารถเขียนสมการถดถอยแสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนได้ดังนี้

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่	R_{it}	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในเวลา t
	R_{mt}	คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดในเวลา t
	α_i	คือ ค่าคงที่ แอลฟา (Alpha) หรือค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ที่ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของตลาด
	β_i	คือ ค่าความชันของสมการถดถอย
	ε_{it}	คือ ค่าส่วนผิดพลาด หรือค่าความคลาดเคลื่อน

ดังนั้น แบบจำลองและสมการถดถอยข้างต้นทำให้ทราบว่า หากค่าเบต้าของตลาดเท่ากับ 1 เพราะฉะนั้น หลักทรัพย์ใดที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีอัตราผลตอบแทนที่

เปลี่ยนแปลงไปมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ในทางตรงกันข้ามหากหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต้า น้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีอัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปน้อยกว่าอัตราผลตอบแทน ของตลาดนั่นเอง ซึ่งเมื่อค่าเบต้าแสดงถึงสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์เปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด ทำให้การคำนวณหาค่า เบต้าจึงเกิดจากสัดส่วนระหว่างค่าความแปรปรวนร่วมของหลักทรัพย์กับตลาด กับค่าความแปรปรวน ของตลาด ดังสมการต่อไปนี้

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

หรือ

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

2.5 การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม

ในหัวข้อนี้จะกล่าวถึงการวัดประสิทธิภาพของกองทุนรวม ทั้งนี้เครื่องมือที่นิยมใช้ในการวัด ประสิทธิภาพกองทุนรวมนั้น มีหลายวิธีด้วยกัน แต่ที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายมีอยู่ด้วยกัน 3 วิธี คือ Treynor Model ที่ถูกพัฒนาขึ้นโดย Treynor (1965), Sharpe Model ที่ถูกพัฒนาขึ้นโดย Sharpe (1966) และ Jensen Model ที่ถูกพัฒนาขึ้นโดย Jensen (1968) ซึ่งทั้ง 3 วิธี สามารถอธิบายได้ดังนี้ (Reilly & Brown, 2009)

2.5.1 มาตรการวัด Sharpe

Sharpe (1966) ได้พัฒนาออกแบบการคำนวณประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม ไว้ โดยมีสมการการคำนวณดังนี้

$$S_i = \frac{\bar{R}_i - RFR}{\sigma_i}$$

โดยที่ \bar{R}_i คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม i
 RFR คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง
 σ_i คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์หรือ กองทุนรวม i

จากสมการการคำนวณของ Sharpe จะเห็นได้ว่าตัวเลขแสดงถึง ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) เช่นเดียวกับของ Treynor แต่แตกต่างกันที่ตัวส่วน นั่นคือค่าความเสี่ยงที่ Sharpe นำมาใช้ นั่น เป็นค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนั้นค่าที่ได้จาก

การคำนวณของ Sharpe จึงเป็นค่าที่บ่งบอกถึงอัตราผลตอบแทนของส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวม (Total Risk) นั่นเอง

2.5.2 มาตรการ Treynor

Treynor (1965) ได้พัฒนาออกแบบการคำนวณประสิทธิภาพการดำเนินงานกองทุนรวมไว้ ซึ่งถือได้ว่าเป็นมาตรวัดแรกสุดที่รวมเอาความเสี่ยงเข้ามาไว้ใน การคำนวณ โดย Treynor ได้ตั้งสมมติฐานไว้ว่าความเสี่ยงประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ความเสี่ยงเป็นระบบ (Systematic Risk) และ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้เป็นผลมาจากความผันผวนของตลาด ตามที่เส้นกราฟ Characteristic Line ได้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งหรือกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ซึ่งค่าความชันของเส้นกราฟนี้ บ่งบอกถึงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient : β) ที่มาจากสมมติฐานที่ว่าตลาดที่กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพและมีการกระจายการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพของผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวมนั้น จึงทำให้เหลือเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ซึ่งการคำนวณของ Treynor สามารถคำนวณได้ตามสมการต่อไปนี้

$$T_i = \frac{\bar{R}_i - RFR}{\beta_i}$$

โดยที่ \bar{R}_i คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม i
 RFR คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง
 β_i คือ ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม i

จากสมการการคำนวณของ Treynor จะเห็นได้ว่าตัวเลขแสดงถึง ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) และตัวเลขแสดงถึงความเสี่ยง ทำให้ค่าที่ได้จากมาตรวัด Treynor จึงเป็นค่าที่บ่งบอกถึงอัตราผลตอบแทนของส่วนชดเชยความเสี่ยงต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ซึ่งผู้ลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยงมักจะต้องการค่าจากมาตรวัดนี้มากขึ้นนั่นเอง

2.5.3 มาตรการ Jensen

Jensen (1968) ได้พัฒนาออกแบบมาตรวัด Jensen' Alpha ขึ้นมาโดยพัฒนามาจากแบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ CAPM โดยที่มีแนวคิดในการวัดอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ซึ่งวิธีการคือ หาค่าอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยในช่วงระยะเวลาที่ต้องการ มาเปรียบเทียบกับ อัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามแนวคิดแบบจำลอง

การประเมินราคาหลักทรัพย์ CAPM นั้น ซึ่งจะทำให้ได้ค่าแอลฟา (α_p) ออกมา โดยจากการเปรียบเทียบดังกล่าวสามารถสรุปเป็นสมการคำนวณหาค่าแอลฟา (α_p) ได้ดังนี้

$$\alpha_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f)\beta_p]$$

จากสมการข้างต้นสามารถสรุปและอธิบายค่าแอลฟา (α_p) ได้ดังนี้

- ค่าแอลฟา (α_p) เป็นบวก หมายความว่า อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β_p) หนึ่ง

- ค่าแอลฟา (α_p) เป็นลบ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β_p) หนึ่ง

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจากความหมายของค่าแอลฟา (α_p) ก็จะทำให้ทราบว่ากองทุนรวมใดที่ผู้จัดการกองทุนสามารถที่จะพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้ กล่าวคือ สามารถบริหารกองทุนรวมให้มีผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามแบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ CAPM นั้นเอง (Reilly & Brown, 2009)

เมื่อศึกษาวิธีการคำนวณและการวัดของมาตรวัดทั้ง 3 ที่ได้กล่าวมาแล้วจึงพอจะสรุปถึงรูปแบบการวัดความเสี่ยง, ข้อดี และข้อด้อยของแต่ละวิธีได้ตามตารางที่ 2.2 นี้

ตารางที่ 2.2: ตารางเปรียบเทียบมาตรวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม

มาตรวัด	รูปแบบการวัดค่าความเสี่ยง	ข้อดี	ข้อด้อย
1. มาตรวัด Sharpe	1. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน 2. ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่เกินมาจากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง	- เรียบง่าย แสดงให้เห็นถึงผลประโยชน์และราคาอย่างชัดเจน ทั้งยังมีการเปรียบเทียบของผลตอบแทนแบบมีความเสี่ยง - เชื่อมโยงกับแนวคิดของ SML และทฤษฎี capital market - เป็นการคำนวณที่เข้าใจง่ายที่สุด และใช้อย่างกว้างขวางในสถานการณ์จริง	- จำกัดเฉพาะการดำเนินการของสินทรัพย์ที่มีความเกี่ยวเนื่องกันในแต่ละ Portfolio - ยากที่จะแปลความหมายออกมาในเชิงสถิติ - เพิกเฉยหรือไม่สนใจในศักยภาพของการกระจายความเสี่ยงของ Portfolio

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.2 (ต่อ): ตารางเปรียบเทียบมาตรวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม

มาตรวัด	รูปแบบการวัดค่าความเสี่ยง	ข้อดี	ข้อด้อย
2. มาตรวัด Treynor	ใช้ค่าเบต้าที่ขึ้นกับตลาด	<ul style="list-style-type: none"> - เรียบง่าย แสดงให้เห็นถึงผลประโยชน์และราคาอย่างชัดเจน ทั้งยังมีการเปรียบเทียบของผลตอบแทนแบบมีความเสี่ยง - เชื่อมโยงกับแนวคิดของ SML และทฤษฎี capital market - ค่อนข้างเป็นการคำนวณที่เข้าใจง่าย และใช้อย่างกว้างขวางในสถานการณ์จริง 	<ul style="list-style-type: none"> - จำกัดเฉพาะการดำเนินการของสินทรัพย์ที่มีความเกี่ยวเนื่องกันในแต่ละ Portfolio - ยากที่จะแปลความหมายออกมาในเชิงสถิติ - เพิกเฉยหรือไม่สนใจต่อความเสี่ยงแบบไม่เป็นระบบของ Portfolio ในการคำนวณ
3. มาตรวัด Jensen	<ol style="list-style-type: none"> 1. ใช้ค่าเบต้าที่ขึ้นกับตลาดหรือ 2. ค่าเบต้าที่ขึ้นกับปัจจัยความเสี่ยงหลากหลายรูปแบบ 	<ul style="list-style-type: none"> - เป็นกระบวนการคำนวณที่ปรับเปลี่ยนความเสี่ยงที่เข้มงวดที่สุด โดยแยกทั้งองค์ประกอบของความเสี่ยงเชิงสถิติและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ - สามารถถูกนำไปปรับใช้กับทั้งแบบจำลอง CAPM และแบบจำลองแบบหลายปัจจัยในการที่จะหาผลตอบแทนที่มีความเสี่ยง - แปลความหมายออกมาได้ง่าย ซึ่งจำกัดสินทรัพย์ในเชิงสถิติชัดเจน 	<ul style="list-style-type: none"> - การคำนวณมีความยุ่งยากกว่า และต้องใช้ความรู้ในเรื่องของการวิเคราะห์แบบ regression - ต้องคำนวณการดำเนินการของการกระจายความเสี่ยงของแต่ละ Portfolio แยกกัน - ระดับของค่าแอลฟาสามารถแปรเปลี่ยนอย่างมากตามคุณสมบัติของแบบจำลองที่นำมาใช้กับการสร้างผลกำไร

ที่มา: Reilly, F. K., & Brown, C. B. (2009). *Analysis of investments & management of portfolios* (10th ed.). South-Western: Cengage Learning.

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

มีงานวิจัยที่ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมประเภทต่างๆจำนวนมาก และวัดประสิทธิภาพของกองทุนรวมผ่านแบบจำลองมาตรฐานวัดประสิทธิภาพในการจัดการกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ เช่น Sharpe's Ratio, Treynor's Ratio และ Jensen's Alpha เป็นต้น ซึ่งการศึกษางานวิจัยเหล่านี้สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

จิรนุช วะเท (2552) วิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ และวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนทั้งสิ้น 12 กองทุน โดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ซึ่งพบว่ามี 4 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าดัชนี MSCI WORLD และมี 8 กองทุนที่มีความเสี่ยงรวมต่ำกว่าดัชนี MSCI WORLD โดยการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน พบว่า กองทุนที่มีประสิทธิภาพสูงที่สุดตามมาตรวัดของ Sharpe คือ กองทุนเปิดแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท และกองทุนเปิดที่มีประสิทธิภาพสูงที่สุดตามมาตรวัดของ Treynor และ Jensen คือ กองทุนเปิด ยูโอบีสมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนลโกรวธ

ธีรวิมล ประสิทธิ์สนธิศาล (2552) ศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นเปรียบเทียบกับกองทุนรวม SET50 โดยผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า กองทุนรวม SET50 และเมื่อพิจารณาความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทน โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่ากองทุนทั้ง 2 ประเภทให้ค่าที่ไม่แตกต่างกัน

ภรณ์วดี สุประดิษฐ์ (2552) ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ โดยใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยตั้งแต่ มกราคม 2546 ถึง ธันวาคม 2551 และเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน โดยใช้ดัชนีชี้วัดของ Treynor และ Sharpe ซึ่งพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศ มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทุกนโยบายการลงทุนมีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศ นอกจากนี้การวัดผลการดำเนินงานจากดัชนีชี้วัดของ Treynor และ Sharpe พบว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้เพียงอย่างเดียวสอดคล้องกันทุกดัชนี โดยกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศให้ผลตอบแทนสูงกว่าและมีความเสี่ยงต่ำกว่ากองทุนที่ลงทุนในประเทศ

รัฐวิชัย รัตนสิมานนท์ (2553) ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย โดยใช้ตัวชี้วัด Jensen's Alpha ประเมินความสามารถในการพยากรณ์ของผู้จัดการกองทุนที่มีต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยได้ศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี.ศ.2544-2553 จำนวน 66 กองทุน และพิจารณาข้อมูลผลการดำเนินงานทั้งแบบรายปีและ

รายไตรมาส ซึ่งผลงานวิจัยแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมโดยรวมแล้วมีผลตอบแทนสุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายในการจัดการกองทุนแล้วอยู่ในระดับเฉลี่ยไม่ต่างจากศูนย์ ไม่สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่เหนือกว่าการซื้อแล้วถือครองหลักทรัพย์ไว้ นอกจากนี้ยังชี้ให้เห็นว่ากองทุนใดกองทุนหนึ่งไม่สามารถสร้างผลตอบแทนได้เหนือกว่าการลงทุนแบบสุ่ม ซึ่งไม่พบกองทุนใดเลยมีค่า Jensen's Alpha เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อพิจารณาผลตอบแทนของกองทุนรวมก่อนหักค่าใช้จ่ายในการจัดการพบว่า กองทุนรวมกว่ากึ่งหนึ่งมีค่า Jensen's Alpha เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการพยากรณ์ของผู้จัดการกองทุนรวม ถึงแม้ว่าจะไม่เพียงพอที่จะชดเชยกับค่าใช้จ่ายในการจัดการกองทุนที่เสียไปก็ตาม ทำให้ชี้ให้เห็นว่ากองทุนรวมควรให้ความสำคัญกับการบริหารต้นทุนและผลตอบแทนที่ได้รับจากต้นทุนที่เสียไป เพื่อสร้างผลตอบแทนที่มากที่สุดที่สอดคล้องกับระดับความเสี่ยงของกองทุนรวมแก่นักลงทุนได้

สุธีรา สีนุชปิ่น (2554) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลตอบแทนในการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด จำนวนทั้งหมด 7 กองทุน ตามรูปแบบนโยบายการลงทุนที่มีความเสี่ยงแตกต่างกัน โดยใช้ข้อมูลรายวันตั้งแต่ 1 มกราคม 2549 ถึง 31 ธันวาคม 2553 และวิเคราะห์ข้อมูลแต่ละกองทุนโดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe, Treynor และ Jensen พบว่ากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการบริหารงานของตลาด คือ กองทุนเปิดเค โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ

พัชรา ศิลาณุกิจ (2554) ศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้งหมด 52 กองทุน โดยใช้ข้อมูลแบบรายวันตั้งแต่ปี พ.ศ.2547-2554 โดยหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและความเสี่ยงจากการวัดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และพิจารณาผ่านมาตรวัดของ Treynor, Sharpe และ Jensen พบว่ามี 3 กองทุนที่มีผลตอบแทนโดดเด่นอย่างต่อเนื่องคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF) และ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีอิสลามิกหุ้นระยะยาว (MIF-LTF) ซึ่งมีผลตอบแทนเฉลี่ยในปี 2554 อยู่ที่ประมาณ 13.76%, 16.43% และ 17.75% ตามลำดับ ด้วยความเชื่อมั่น 95% ค่าเฉลี่ยมาตรวัดแต่ละประเภทนโยบายกองทุนของทั้ง Treynor, Sharpe และ Jensen มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าจากการวัดผ่านมาตรวัดต่างๆ ให้ผลตอบแทนค่อนข้างเป็นไปได้ในทิศทางเดียวกัน คือกองทุนที่มีการกระจายตัวทั่วไปและไม่มีนโยบายการจ่ายปันผล มีผลการดำเนินงานดีที่สุด และเมื่อพิจารณามาตรวัดของ Sharpe และ Jensen พบว่ากองทุนที่มีการลงทุนแบบกระจายตัวทั่วไปและมีนโยบายจ่ายปันผลเป็นกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานเฉลี่ยต่ำที่สุด และเมื่อพิจารณาผลการเปรียบเทียบมาตรวัดเฉลี่ยเป็นรายบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน พบว่าบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด มีผลการดำเนินงานค่อนข้างโดดเด่น ทั้งมาตรวัดของ

Treynor, Sharpe และ Jensen โดยเฉพาะ Jensen ที่บอกว่าสามารถสร้างผลกำไรได้มากกว่าตลาด ประมาณ 4.2% ต่อปี

ทัชภรณ์ โอภาสจรเดช (2555) ศึกษาประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงผ่านการประเมินผลการดำเนินงานจากมาตรวัดตัวแบบ Sharpe, Treynor, Jensen และ Information Ratio และได้ศึกษาหาความคลาดเคลื่อนของกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ เพื่อประเมินผลการดำเนินงานเนื่องจากกองทุนรวมอีทีเอฟมีกลยุทธ์การลงทุนแบบเชิงรับ จึงควรมีผลตอบแทนอ้างอิงกับสินทรัพย์อ้างอิงมากที่สุด หรือมีความคลาดเคลื่อนน้อยที่สุด โดยการศึกษากองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ 5 กองทุนในช่วงเวลา 1 ปี โดยใช้ข้อมูลแบบรายวันและรายสัปดาห์ ผลการศึกษาพบว่าเมื่อพิจารณาประสิทธิภาพการดำเนินงานผ่านค่าของมาตรวัด Sharpe และ Treynor กองทุนส่วนใหญ่มีค่าติดลบ และมีค่าต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานทั้งสิ้น ซึ่งกองทุนอีทีเอฟทองคำที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดจากมาตรวัดทั้ง 2 นี้ คือกองทุนเปิดไทยเด็กซ์ โกลด์ อีทีเอฟ และเมื่อพิจารณาค่าของมาตรวัด Jensen พบว่ากองทุนส่วนใหญ่มีค่า Jensen's Alpha ติดลบ หมายความว่ากองทุนอีทีเอฟทองคำส่วนใหญ่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินจากเกณฑ์มาตรฐานได้ นอกจากนี้เมื่อพิจารณาค่าของมาตรวัด Information พบว่า กองทุนอีทีเอฟทองคำส่วนใหญ่ก็มีค่าติดลบเช่นเดียวกัน หมายความว่ากองทุนส่วนใหญ่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มโดยมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้

และชญลักษณ์ วิรัชศิริ (2557) ศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ จำนวน 18 กองทุน และศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพการบริหารกองทุนโดยใช้มาตรวัดของ Sharpe, Treynor และ Jensen โดยใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายสัปดาห์ ตั้งแต่กรกฎาคม 2556 ถึง มิถุนายน 2557 รวม 52 สัปดาห์ ซึ่งพบว่า กองทุนรวมที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 8 กองทุน ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดเคอินเดีย หุ่นทุน และกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมี 1 กองทุน ได้แก่กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เอส แอนด์พี 500 นอกจากนี้ในการวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมตามตัวแบบทั้ง 3 พบว่ามีกองทุน 4 กองทุนที่มีค่าสูงกว่าตลาด

จากงานวิจัยทั้งหมดที่ได้กล่าวมานี้พบว่ายังไม่มีงานวิจัยใดที่ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเลย รวมถึงศึกษาวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมผ่านมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ของกองทุนรวมก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเช่นกัน งานศึกษานี้จึงได้ศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกองทุนรวมก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ ทั้งนี้ งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาได้จัดทำตารางสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องไว้ ดังตารางที่ 2.3

ตารางที่ 2.3: สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ที่	ผู้วิจัย (ปี)	หัวข้อวิจัย	ประเภทกองทุน	มาตรวัดประสิทธิภาพ	ผลการศึกษา
1.	จิรนุช วัฒ (2552)	การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ	กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน	1. มาตรวัด Sharpe 2. มาตรวัด Treynor 3. มาตรวัด Jensen	<ul style="list-style-type: none"> - กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ 4 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด - กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ 8 กองทุนมีความเสี่ยงรวมต่ำกว่าตลาด - กองทุนเปิดแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท มีประสิทธิภาพสูงที่สุดตามมาตรวัด Sharpe - กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ มีประสิทธิภาพสูงที่สุดตามมาตรวัด Treynor และมาตรวัด Jensen
2.	ธีรภูมิ ประสิทธิ์สนธิศาล (2552)	การศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงทางการเงินในการลงทุนในกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น และกองทุนรวม SET50	กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น และ กองทุนรวม SET50	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	<ul style="list-style-type: none"> - กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า และมีความเสี่ยงต่ำกว่ากองทุนรวม SET50 - กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น และกองทุนรวม SET50 มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ไม่แตกต่างกัน

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.3 (ต่อ): สรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ที่	ผู้วิจัย (ปี)	หัวข้อวิจัย	ประเภทกองทุน	มาตรวัดประสิทธิภาพ	ผลการศึกษา
3.	ภรณ์วดี สุประดิษฐ์ (2552)	การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงในกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้	กองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศ และกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ	1. มาตรวัด Sharpe 2. มาตรวัด Treynor	- กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศ มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ
4.	รัฐวิชญ์ รัตนสิมานนท์ (2553)	ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย ระหว่างปีพ.ศ.2544-2553	กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย	มาตรวัด Jensen	- กองทุนรวมโดยรวมแล้วมีผลตอบแทนสุทธิหลังหักค่าใช้จ่าย ไม่สามารถสร้างผลการดำเนินงานที่เหนือกว่าการซื้อแล้วถือครองหลักทรัพย์ไว้ - กองทุนรวมตราสารทุน ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนได้เหนือกว่าการลงทุนแบบสุ่ม จากการไม่พบกองทุนใดเลยมีค่า Jensen's Alpha เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
5.	สุธีรา สินธุปิ่น (2554)	การวิเคราะห์ผลตอบแทนในการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด	กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ	1. มาตรวัด Sharpe 2. มาตรวัด Treynor 3. มาตรวัด Jensen	- กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการบริหารงานของตลาด คือ กองทุนเปิดเค โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.3 (ต่อ): สรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ที่	ผู้วิจัย (ปี)	หัวข้อวิจัย	ประเภทกองทุน	มาตรวัดประสิทธิภาพ	ผลการศึกษา
6.	พัชรา ศิลาณุกิจ (2554)	การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนผ่านกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยพิจารณาผ่านมาตรวัด Treynor, Sharpe และ Jensen	กองทุนรวมหุ้นระยะยาว	1. มาตรวัด Sharpe 2. มาตรวัด Treynor 3. มาตรวัด Jensen	<ul style="list-style-type: none"> - กองทุนรวมหุ้นระยะยาวมีค่าเฉลี่ยมาตรวัดของแต่ละประเภทนโยบายกองทุน ทั้งมาตรวัด Treynor, Sharpe และ Jensen มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ และการวัดผ่านมาตรวัดต่างๆ ให้ผลตอบแทนค่อนข้างเป็นไปในทิศทางเดียวกัน - กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีการกระจายตัวทั่วไป และไม่มีนโยบายการจ่ายปันผล มีผลการดำเนินงานดีที่สุด - กองทุนรวมหุ้นระยะยาวภายใต้การจัดการของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด มีผลการดำเนินงานค่อนข้างโดดเด่น ทั้งจากมาตรวัดของ Treynor, Sharpe และ Jensen

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 2.3 (ต่อ): สรุปรงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ที่	ผู้วิจัย (ปี)	หัวข้อวิจัย	ประเภทกองทุน	มาตรวัดประสิทธิภาพ	ผลการศึกษา
7.	ทัชภรณ์ โอภาสจรเดช (2555)	การศึกษาการวัดประสิทธิภาพผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอีที-เอฟทองคำในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	กองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ	1. มาตรวัด Sharpe 2. มาตรวัด Treynor 3. มาตรวัด Jensen 4. มาตรวัด Information Ratio	- กองทุนรวมอีทีเอฟทองคำส่วนใหญ่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานดีและต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐาน ตามมาตรวัด Sharpe และมาตรวัด Treynor - กองทุนอีทีเอฟทองคำส่วนใหญ่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินจากเกณฑ์มาตรฐานได้ ตามมาตรวัด Jensen - กองทุนรวมอีทีเอฟทองคำส่วนใหญ่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มโดยมีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ ตามมาตรวัด Information Ratio
8.	ชญลักษณ์ วิริยะศิริ (2557)	การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ	กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ	1. มาตรวัด Sharpe 2. มาตรวัด Treynor 3. มาตรวัด Jensen	- กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ 8 กองทุนมีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาด - กองทุนรวมที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน - กองทุนรวมที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมี 1 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เอสแอนด์พี 500 - การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด ทั้ง 3 มีเพียง 4 กองทุนรวมที่สูงกว่าตลาด

2.7 สมมติฐานการศึกษา

สมมติฐานที่ 1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

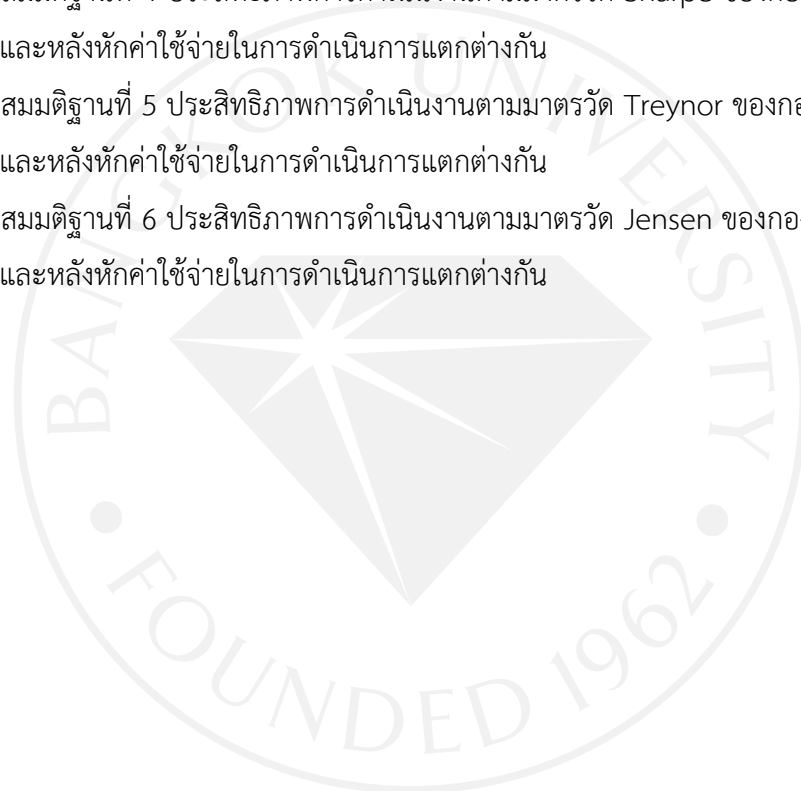
สมมติฐานที่ 2 ความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า (β) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 4 ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

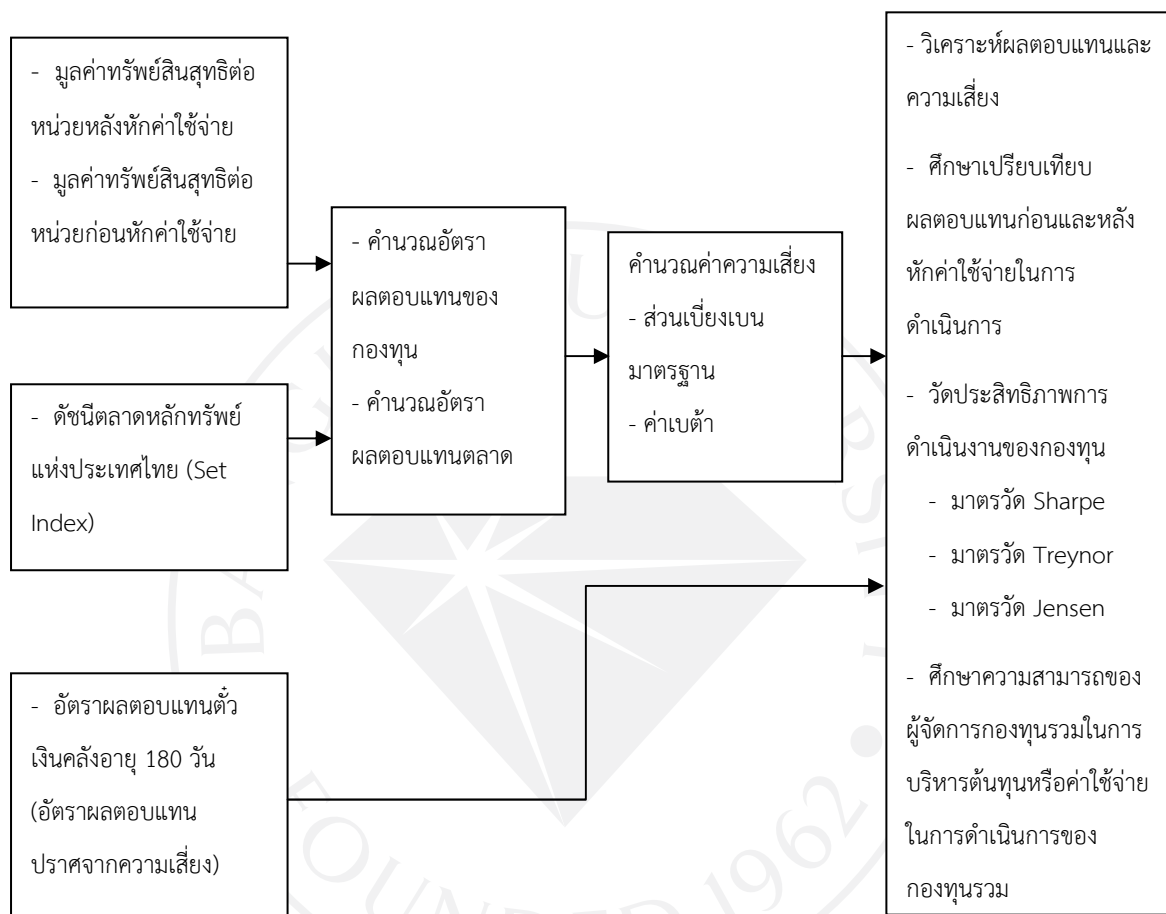
สมมติฐานที่ 5 ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 6 ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน



2.8 กรอบแนวคิดการศึกษา

ภาพที่ 2.3: กรอบแนวคิดการศึกษา



บทที่ 3 การดำเนินการวิจัย

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวนี้ เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Approach) โดยมีรายละเอียดของวิธีการดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

- 3.1 กลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 กลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 ได้ใช้กลุ่มตัวอย่าง คือ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่จดทะเบียนจัดตั้งกองทุน ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. โดยมีลักษณะของกองทุนเป็นกองทุนรวมแบบเปิด (Open-end Fund) และยังคงดำเนินโครงการอยู่ ณ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2557 นอกจากนี้ได้คัดเลือกกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย เงินปันผลจ่าย และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2557 รวมจำนวนทั้งสิ้น 45 กองทุน และมีที่มาจาก 24 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1: ชื่อย่อกองทุนรวม ชื่อกองทุนรวม และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวกลุ่มตัวอย่าง

ชื่อย่อกองทุนรวม	ชื่อกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน
MA-LTF	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มทรัพย์หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
MG-LTF	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
MIF-LTF	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีอิสลามิกหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
MV-LTF	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
MS-CORE LTF	กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด
ASP-GLTF	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาวทวีกำไร	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด
ASP-LTF	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด
EP-LTF	กองทุนเปิดเอคควิตี้โปร หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนโซลาริส จำกัด
SCBLT1	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLT2	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว พลัส	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLT3	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว เอ็ม เอ ไอ	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLT4	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวอินเตอร์	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLTS	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวสมาร์ท	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLTT	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวทาร์เก็ต	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
KSET50LTF	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว SET50	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ): ชื่อย่อกองทุนรวม ชื่อกองทุนรวม และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวกลุ่มตัวอย่าง

ชื่อย่อกองทุนรวม	ชื่อกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน
KSLTF	กองทุนเปิดกรุงไทยซาร์โอะหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
KTLF	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
KTLF70/30	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว70/30	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
KFLTF50	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KFLTFD70	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล 70/30	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KFLTFDIV	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KFLTFEQ	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวอิคิวิดี	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
K20SLTF	กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
K70LTF	กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
KDLTF	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
KEQLTF	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
KGLTF	กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
JB25 LTF	กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด
JBP LTF	กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด
TDLTF	กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ จำกัด

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ): ชื่อย่อกองทุนรวม ชื่อกองทุนรวม และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวกลุ่มตัวอย่าง

ชื่อย่อกองทุนรวม	ชื่อกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน
TISCOLTF	กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ จำกัด
T-BigCapLTF	กองทุนเปิดธนาชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนธนาชาติ จำกัด
T-LTFD	กองทุนเปิดธนาชาติหุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนธนาชาติ จำกัด
PHATRA LTFD	กองทุนเปิดภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนภัทร จำกัด
70/30-D LTF	กองทุนเปิด 70/30 ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
BIG CAP-D LTF	กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
CG-LTF	กองทุนเปิด บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
VALUE-D LTF	กองทุนเปิด แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
B-LTF	กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด
BLTF75	กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด
P-LTF	กองทุนเปิด ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมฟิลลิป จำกัด
1SG-LTF	กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเสิร์ททีพีโกรทหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวรรณ จำกัด
1S-LTF	กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเสิร์ททีพีหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวรรณ จำกัด
1SMART-LTF	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ทหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวรรณ จำกัด
ABLTF	กองทุนเปิด อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนอเบอร์ดีน จำกัด

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 เป็นการศึกษาที่ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ รายหกเดือนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2557 รวมทั้งสิ้น 7 ปี ข้อมูลอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการในช่วงระยะเวลาเดียวกัน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รวมถึงดัชนีตัวเงินคลังอายุคงเหลือ 180 วัน โดยได้เก็บรวบรวมข้อมูลดังนี้

3.2.1 ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และหนังสือชี้ชวน รวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลทางอินเทอร์เน็ตจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) และฐานข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน

3.2.2 ข้อมูลอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว รวบรวมข้อมูลจากรายงานรอบระยะเวลาหกเดือน และรายงานประจำปี ที่กองทุนรวมได้เปิดเผยข้อมูลตามรอบระยะเวลาบัญชี และเป็นไปตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลทางอินเทอร์เน็ตของ ก.ล.ต. เพื่อคำนวณหามูลค่าทรัพย์สินสุทธิก่อนหักค่าใช้จ่ายต่อหน่วย

3.2.3 ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) รวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผ่านเว็บไซต์ SETSMART (www.setsmart.com) เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดต่อระยะเวลาหกเดือน

3.2.4 ข้อมูลดัชนีตัวเงินคลังอายุคงเหลือ 180 วัน รวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ThaiBMA) ผ่านเว็บไซต์ iBond ThaiBMA (www.ibond.thaibma.or.th) เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงต่อระยะเวลาหกเดือน

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 นี้ ได้นำข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ทุกวันทำการสุดท้ายของเดือน มิถุนายน และธันวาคม ตั้งแต่วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.2550 จนถึง 30 ธันวาคม พ.ศ. 2557 เพื่อใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน ความเสี่ยง และวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยมีวิธีดังนี้

3.3.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทน คำนวณได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือน สามารถคำนวณได้จากสมการต่อไปนี้

$$R_{it} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}}$$

กำหนดให้ R_{it} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i ณ ช่วงเวลา t
 NAV_t = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวต่อหน่วย ณ เวลา t
 NAV_{t-1} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวต่อหน่วย ณ เวลา $t-1$
 D_t = เงินปันผลจ่ายต่อหน่วยในเวลา t

เมื่อได้อัตราผลตอบแทนรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ณ เวลา t แล้ว หาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนรายหกเดือนได้ โดยใช้วิธีคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Mean : AM) ดังสมการต่อไปนี้

$$\bar{R}_i = \sum_{t=1}^n \frac{R_{it}}{n}$$

เมื่อ

\bar{R}_i คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i

R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i ณ ช่วงเวลา t

n คือ จำนวนช่วงเวลาที่นำมาหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

ดังนั้นนอกจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแล้ว ได้คำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (\bar{R}_m) โดยคำนวณจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตัวเงินคลังอายุคงเหลือ 180 วัน ซึ่งเป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (\bar{R}_f) โดยใช้วิธีการคำนวณตามข้อ 3.3.1 เช่นกัน

3.3.2 การคำนวณความเสี่ยงกองทุนรวม

3.3.2.1 **หาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน** จากอัตราผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ได้ ตามข้อ 3.3.1 ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองทุน นำมาคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) ที่เป็นค่าที่แสดงความเสี่ยง โดยคำนวณได้ดังสมการต่อไปนี้

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{(n - 1)}}$$

กำหนดให้

- σ_i คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว
 R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i ณ ช่วงเวลา t
 \bar{R}_i คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i
 n คือ จำนวนข้อมูลในอดีตของหลักทรัพย์

3.3.2.2 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือ ค่าเบต้า (Beta : β) ซึ่งสามารถคำนวณได้จากสมการต่อไปนี้

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

- โดยที่ β_i คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i
 σ_{im} คือ ค่าความแปรปรวนร่วมของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i กับตลาด
 σ_m^2 คือ ค่าความแปรปรวนของตลาด

3.3.3 การวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen

3.3.3.1 การคำนวณประสิทธิภาพการบริหารด้วยมาตรวัด Sharpe

การคำนวณประสิทธิภาพการบริหารด้วยมาตรวัด Sharpe คำนวณจากผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (\bar{R}_i) กับ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (\bar{R}_f) และหารด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (σ_i) จะได้ค่าประสิทธิภาพการบริหารตามมาตรวัดของ Sharpe ดังสมการต่อไปนี้ (Reilly & Brown, 2009)

$$S_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_i}$$

- โดยที่ \bar{R}_i คือค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i
 \bar{R}_f คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง
 σ_i คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

3.3.3.2 การคำนวณประสิทธิภาพการบริหารด้วยมาตรวัด Treynor

การคำนวณประสิทธิภาพการบริหารด้วยมาตรวัด Treynor คำนวณจากผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (\bar{R}_i) กับ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (\bar{R}_f) และหารด้วยค่าเบต้า (β_i) จะได้ค่าประสิทธิภาพการบริหารตามมาตรวัดของ Treynor ดังสมการต่อไปนี้ (Reilly & Brown, 2009)

$$T_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i}$$

โดยที่ \bar{R}_i คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม คือหุ้นระยะยาว i
 \bar{R}_f คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง
 β_i คือ ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i

3.3.3.2 การคำนวณประสิทธิภาพการบริหารด้วยมาตรวัด Jensen

การคำนวณประสิทธิภาพการบริหารด้วยมาตรวัด Jensen ทำได้ด้วยการหา ค่าแอลฟา (α_i) ที่ได้จากการนำอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (\bar{R}_f) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (\bar{R}_m) และค่าเบต้า (β_i) มาคำนวณตามสมการดังต่อไปนี้ (Reilly & Brown, 2009)

$$\alpha_i = \bar{R}_i - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_i]$$

โดยที่ α_i คือ ค่าแอลฟาจากมาตรวัด Jensen ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i
 \bar{R}_i คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i
 \bar{R}_f คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง
 β_i คือ ค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมหุ้นระยะยาว i
 \bar{R}_m คือ ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาด

3.3.4 การคำนวณหามูลค่าทรัพย์สินสุทธิก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

การศึกษานี้เป็นการศึกษาที่เปรียบเทียบโดยใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ ซึ่งปกติทั่วไปบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน จะเปิดเผยข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่อหน่วยแล้ว

เท่านั้น ดังนั้นการศึกษานี้จึงคำนวณหามูลค่าทรัพย์สินสุทธิก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่อหน่วย โดยคำนวณได้ดังนี้

$$NAV_{\text{ก่อนหักค่าใช้จ่าย}} = NAV_t(1 + E_t)$$

โดยที่ $NAV_{\text{ก่อนหักค่าใช้จ่าย}}$ คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิก่อนหักค่าใช้จ่ายต่อหน่วย ณ เวลา t
 NAV_t คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายต่อหน่วย ณ เวลา t
 E_t คือ อัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ณ เวลา t

จากการคำนวณดังกล่าวค่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (E_t) ที่ใช้เป็นข้อมูลตามรอบบัญชีของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองทุน เปิดเผยอยู่ในรายงานรอบระยะเวลาหกเดือน และรายงานประจำปี ซึ่งเป็นอัตราส่วนร้อยละต่อหกเดือน ทั้งนี้รอบระยะเวลาบัญชีบางกองทุนรวมไม่ตรงกับช่วงเวลาของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่นำมาคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตามข้อ 3.3.1 (รอบระยะเวลาบัญชีของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองทุน ได้แสดงรายละเอียดไว้ในภาคผนวก ก.) ดังนั้น เพื่อให้ได้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ตรงกับช่วงเวลาดังกล่าว จึงต้องหาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวเป็นรายเดือน และรวมอัตราส่วนดังกล่าวตามระยะเวลาหกเดือน ของช่วงเวลาที่ต้องการ จึงจะได้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (E_t) ที่ใช้ในการหามูลค่าทรัพย์สินสุทธิก่อนหักค่าใช้จ่ายต่อหน่วย ตามสมการข้างต้น

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

จากข้อมูลทุติยภูมิที่ได้เก็บรวบรวมในการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว อันได้แก่ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานกองทุนรวมผ่านมาตรวัด Sharpe, มาตรวัด Treynor และมาตรวัด Jensen และได้แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลตามลำดับดังนี้

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.2 การทดสอบสมมติฐานการศึกษา

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เมื่อนำข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 45 กองทุน 14 ช่วงเวลา ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 รวมทั้งสิ้น 650 ตัวอย่างมาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน ความเสี่ยง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม ผ่านมาตรวัด Sharpe, มาตรวัด Treynor และมาตรวัด Jensen ทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ รวมถึงอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) และอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) โดยนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติเชิงพรรณนา ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา ดังที่ได้แสดงไว้ในตารางที่ 4.1 ดังนี้

ตารางที่ 4.1: ค่าสถิติเชิงพรรณนาที่สำคัญ

	Mean	Median	Maximum	Minimum
\bar{R}_i (ก่อนหักค่าใช้จ่าย)	6.793634	7.140962	10.841820	1.504182
\bar{R}_i (หลังหักค่าใช้จ่าย)	5.869000	6.094448	9.893041	0.763574

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.1 (ต่อ): ค่าสถิติเชิงพรรณนาที่สำคัญ

	Mean	Median	Maximum	Minimum
σ_i (ก่อนหักค่าใช้จ่าย)	16.011674	16.735131	19.928149	1.722171
σ_i (หลังหักค่าใช้จ่าย)	15.861849	16.626548	19.741172	1.566667
β_i (ก่อนหักค่าใช้จ่าย)	0.839980	0.890189	1.061997	-0.073631
β_i (หลังหักค่าใช้จ่าย)	0.832609	0.884557	1.051935	-0.060623
S_i (ก่อนหักค่าใช้จ่าย)	0.338113	0.345537	0.484290	0.111453
S_i (หลังหักค่าใช้จ่าย)	0.272138	0.288682	0.439959	-0.350213
T_i (ก่อนหักค่าใช้จ่าย)	6.332616	6.522472	9.204829	-2.606817
T_i (หลังหักค่าใช้จ่าย)	5.530494	5.452215	9.050434	1.103095
α_i (ก่อนหักค่าใช้จ่าย)	1.589467	1.653595	4.719817	-1.807079
α_i (หลังหักค่าใช้จ่าย)	0.698988	0.750936	3.812959	-2.824950
E_i	0.936229	0.936000	1.425833	0.355821
R_m	5.945595	6.426945	32.785136	-41.456433
R_f	1.312240	1.301444	2.456535	0.627895

จากตารางที่ 4.1 สามารถอธิบายรายละเอียดการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลต่างๆ ได้ดังนี้

4.1.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน (\bar{R}_i) ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่าย

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน (\bar{R}_i) ก่อนหักค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือนเท่ากับร้อยละ 6.793634 มีค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 7.140962 มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 10.841820 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 1.504182 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือนก่อนหักค่าใช้จ่ายสูงที่สุด คือ กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือนก่อนหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม สมาร์ทหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF)

ในขณะที่ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน (\bar{R}_i) หลังหักค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือนเท่ากับร้อยละ 5.869000 มีค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 6.094448 มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 9.893041 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.763574 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือนหลังหักค่าใช้จ่ายสูงที่สุด คือ กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือนหลังหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม สมาร์ทหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) เช่นกัน

4.1.2 ค่าความเสี่ยงรวม หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่าย

ค่าความเสี่ยงรวม หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) ก่อนหักค่าใช้จ่าย ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) เท่ากับ 16.011674 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 16.735131 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 19.928149 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.722171 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าความเสี่ยงรวมก่อนหักค่าใช้จ่ายสูงที่สุด คือ กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าความเสี่ยงรวมก่อนหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม สมาร์ทหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF)

ในขณะที่ ค่าความเสี่ยงรวม หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) หลังหักค่าใช้จ่าย ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) เท่ากับ 15.861849 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 16.626548 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 19.741172 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.566667 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าความเสี่ยงรวมหลังหักค่าใช้จ่ายสูงที่สุด คือ กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าความเสี่ยงรวมหลังหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม สมาร์ทหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) เช่นกัน

4.1.3 ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่าเบต้า (β_i) ของกองทุนรวม ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่าย

ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่าเบต้า (β_i) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนหักค่าใช้จ่าย จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของค่าเบต้า (β_i) เท่ากับ 0.839980 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.890189 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.061997 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.073631 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบก่อนหักค่าใช้จ่ายสูงสุด คือ กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบก่อนหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF)

ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่าเบต้า (β_i) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวหลังหักค่าใช้จ่าย จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของค่าเบต้า (β_i) เท่ากับ 0.832609 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.884557 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.051935 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.060623 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหลังหักค่าใช้จ่ายสูงสุด คือ กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหลังหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) เช่นกัน

4.1.4 การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตามมาตรวัด Sharpe (S_i) ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่าย

ค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe (S_i) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ก่อนหักค่าใช้จ่าย จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของมาตรวัด Sharpe (S_i) ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง เท่ากับ 0.338113 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.345537 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.484290 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.111453 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ก่อนหักค่าใช้จ่ายสูงสุด คือ กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ก่อนหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF)

ในขณะที่ ค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe (S_i) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวหลังหักค่าใช้จ่าย จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของมาตรวัด Sharpe (S_i) ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง เท่ากับ 0.272138 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.288682 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.439959 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.350213 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe หลังหักค่าใช้จ่ายสูงสุด คือ กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe หลังหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) เช่นกัน

4.1.5 การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตามมาตรวัด Treynor (T_i)

ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่าย

ค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor (T_i) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ก่อนหักค่าใช้จ่าย จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของมาตรวัด Treynor (T_i) ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ เท่ากับ 6.332616 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 6.522472 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9.204829 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.606817 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ก่อนหักค่าใช้จ่ายสูงที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ก่อนหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF)

ในขณะที่ ค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor (T_i) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวหลังหักค่าใช้จ่าย จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของมาตรวัด Treynor (T_i) ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ เท่ากับ 5.530494 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 5.452215 ค่าสูงสุดเท่ากับ 9.050434 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.103095 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor หลังหักค่าใช้จ่ายสูงที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor หลังหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวสมาร์ต (SCBLTS) นั้นเอง

4.1.6 การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตามมาตรวัด Jensen (α_i)

ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่าย

ค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen (α_i) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ก่อนหักค่าใช้จ่าย จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของค่าแอลฟา (α_i) เท่ากับ 1.589467 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 1.653595 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.719817 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.807079 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ก่อนหักค่าใช้จ่ายสูงที่สุด คือ กองทุนเปิด บรรัชภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ก่อนหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอลหุ้นระยะยาว (MG-LTF)

ในขณะที่ ค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen (α_i) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวหลังหักค่าใช้จ่าย จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของค่าแอลฟา (α_i) เท่ากับ 0.698988 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.750936 ค่าสูงสุดเท่ากับ 3.812959 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -2.824950 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen หลังหักค่าใช้จ่ายสูงที่สุด คือ กองทุนเปิด บรรัชภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีค่าวัด

ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen หลังหักค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอลหุ้นระยะยาว (MG-LTF) เช่นกัน

4.1.7 อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเฉลี่ยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (E_i)

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการเฉลี่ยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 45 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนค่าใช้จ่าย (E_i) ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ เท่ากับร้อยละ 0.936229 ค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 0.936000 มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 1.425833 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.355821 ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีอัตราส่วนค่าใช้จ่าย (E_i) ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิสูงสุดที่สุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีอิสลามิกหุ้นระยะยาว (MIF-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีอัตราส่วนค่าใช้จ่าย (E_i) ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50 (KFLTF50)

4.1.8 อัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m)

ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) ต่อหกเดือน เท่ากับร้อยละ 5.945595 ค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 6.426945 มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 32.785136 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -41.456433

4.1.9 อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f)

ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (R_f) ต่อหกเดือน เท่ากับร้อยละ 1.312240 ค่ามัธยฐานเท่ากับร้อยละ 1.301444 มีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 2.456535 และมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.627895

จากผลการศึกษาสถิติเชิงพรรณนาข้างต้น สามารถแสดงตารางสรุปรายละเอียดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้ดังนี้

ตารางที่ 4.2: สรุปผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

\bar{R}_i	ค่าสูงสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิด บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิด บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
	ค่าต่ำสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.2 (ต่อ): สรุปผลตอบการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

σ_i	ค่าสูงสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว
	ค่าต่ำสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
β_i	ค่าสูงสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว
	ค่าต่ำสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
S_i	ค่าสูงสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
	ค่าต่ำสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
T_i	ค่าสูงสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25
		หลังหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
	ค่าต่ำสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวสมาร์ต
α_i	ค่าสูงสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว
	ค่าต่ำสุด	ก่อนหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลหุ้นระยะยาว
		หลังหักค่าใช้จ่าย	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลหุ้นระยะยาว

4.2 การทดสอบสมมติฐานการศึกษา

จากข้อมูลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน ความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงที่เป็นระบบ และการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมผ่านมาตรวัด Sharpe, มาตรวัด Treynor และมาตรวัด Jensen ทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ เมื่อนำมาวิเคราะห์ค่า t-stat และค่า Sig.(P-value) ที่ได้เพื่อทดสอบสมมติฐานการศึกษา ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐานตามรายละเอียดดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3: ผลการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ยก่อนหัก ค่าใช้จ่าย	ค่าเฉลี่ยหลังหัก ค่าใช้จ่าย	t-stat	Sig.(P)
\bar{R}_i	6.793634	5.869000	2.412233	0.018
σ_i	16.011674	15.861849	0.199639	0.842
β_i	0.839980	0.832609	0.169471	0.866
S_i	0.338113	0.272138	2.725969	0.008
T_i	6.332616	5.530494	1.867823	0.033
α_i	1.589467	0.698988	2.967708	0.004

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.3 สามารถวิเคราะห์ผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้

4.2.1 สมมติฐานที่ 1: อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

เมื่อนำตัวแปรอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน (\bar{R}_i) ที่คำนวณได้ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว กลุ่มตัวอย่างทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ มาวิเคราะห์ค่าทางสถิติและทดสอบสมมติฐาน พบว่า ตัวแปรอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน (\bar{R}_i) มีค่า t-stat เท่ากับ 2.412233 และ ค่า Sig.(P-value) เท่ากับ 0.018 แสดงว่าตัวแปรอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือน (\bar{R}_i) มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4.2.2 สมมติฐานที่ 2: ความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

เมื่อนำตัวแปรความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) ที่คำนวณได้ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว กลุ่มตัวอย่างทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ มาวิเคราะห์ค่าทางสถิติและทดสอบสมมติฐาน พบว่า ตัวแปรความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) มีค่า t-stat เท่ากับ 0.199639 และ ค่า Sig.(P-value) เท่ากับ 0.842 แสดงว่าตัวแปรความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_i) มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4.2.3 สมมติฐานที่ 3: ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า (β) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

เมื่อนำตัวแปรความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า (β_i) ที่คำนวณได้ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว กลุ่มตัวอย่างทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ มาวิเคราะห์ค่าทางสถิติและทดสอบสมมติฐาน พบว่า ตัวแปรความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า (β_i) มีค่า t-stat เท่ากับ 0.169471 และ ค่า Sig.(P-value) เท่ากับ 0.866 แสดงว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า (β_i) มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่ไม่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4.2.4 สมมติฐานที่ 4: ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

เมื่อนำตัวแปรประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe (S_i) ที่คำนวณได้ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว กลุ่มตัวอย่างทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ มาวิเคราะห์ค่าทางสถิติและทดสอบสมมติฐาน พบว่า ตัวแปรประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe (S_i) มีค่า t-stat เท่ากับ 2.725969 และ ค่า Sig.(P-value) เท่ากับ 0.008 แสดงว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe (S_i) มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4.2.5 สมมติฐานที่ 5: ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

เมื่อนำตัวแปรประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor (T_i) ที่คำนวณได้ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว กลุ่มตัวอย่างทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ มาวิเคราะห์ค่าทางสถิติและทดสอบสมมติฐาน พบว่า ตัวแปรประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor (T_i) มีค่า t-stat เท่ากับ 1.867823 และ ค่า Sig.(P-value) เท่ากับ 0.033 แสดงว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor (T_i) มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4.2.6 สมมติฐานที่ 6: ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน

เมื่อนำตัวแปรประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen (α_j) ที่คำนวณได้ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว กลุ่มตัวอย่างทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ มาวิเคราะห์ค่าทางสถิติและทดสอบสมมติฐาน พบว่า ตัวแปรประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen (α_j) มีค่า t-stat เท่ากับ 2.967708 และ ค่า Sig.(P-value) เท่ากับ 0.004 แสดงว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen (α_j) มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการที่แตกต่างกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากการวิเคราะห์ค่าทางสถิติในการทำทดสอบสมมติฐานการศึกษาข้างต้น สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษาได้ดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4: สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา

สมมติฐานการศึกษา	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1: อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน	เป็นไปตามสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2: ความเสี่ยงรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน	ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 3: ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า (β) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน	ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 4: ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน	เป็นไปตามสมมติฐาน

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 4.4 (ต่อ): สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษา

สมมติฐานการศึกษา	ผลการทดสอบสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 5: ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน	เป็นไปตามสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 6: ประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างกัน	เป็นไปตามสมมติฐาน

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้ได้ศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 โดยใช้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวนทั้งสิ้น 45 กองทุน และได้จัดเก็บรวบรวมข้อมูลสถิติของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ในรูปของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 เป็นจำนวนทั้งสิ้น 14 ช่วงเวลา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ รวมถึงเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานผ่านมาตรวัด Sharpe, มาตรวัด Treynor และมาตรวัด Jensen ทั้งนี้เมื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมผ่านมาตรวัดต่างๆ แล้ว สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.1.1 อัตราผลตอบแทน

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายหกเดือนทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงที่สุดคือ กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ พัชรา ศิลาณุกิจ (2554) ที่ศึกษาเรื่อง “เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนผ่านกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยพิจารณาผ่านมาตรวัด Treynor, Sharpe และ Jensen” โดยพบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวภายใต้การจัดการของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอเบอร์ดีน จำกัด มีผลตอบแทนโดดเด่นที่สุด และผลการศึกษาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการศึกษา นั่นคืออัตราผลตอบแทนก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ แตกต่างจากอัตราผลตอบแทนหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.2 ความเสี่ยงรวม

ผลการศึกษาความเสี่ยงรวมก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีความเสี่ยงรวมทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงที่สุดคือ กองทุนเปิด เค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีความเสี่ยงรวมทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณ เอเอ็มสมาร์ทหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) นอกจากนี้ผลการศึกษาความแตกต่างของความเสี่ยงรวมก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ พบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการศึกษา นั่นคือความ

เสี่ยงรวมก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการไม่แตกต่างจากความเสี่ยงรวมหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

ผลการศึกษาความเสี่ยงที่เป็นระบบก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงที่สุดคือ กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) นอกจากนี้ผลการศึกษาความแตกต่างของความเสี่ยงที่เป็นระบบก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ พบว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการศึกษา นั่นคือความเสี่ยงที่เป็นระบบก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการไม่แตกต่างจากความเสี่ยงที่เป็นระบบหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.4 การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe

ผลการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงที่สุดคือ กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่ำที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) นอกจากนี้ผลการศึกษาความแตกต่างของประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการศึกษา นั่นคือประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างจาก หลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.5 การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor

ผลการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงที่สุดคือ กองทุนเปิดบัวหลวง หุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor หลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงที่สุด คือ โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ตหุ้นระยะยาว (1SMART-LTF) นอกจากนี้ผลการศึกษาความแตกต่างของประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการศึกษา นั่นคือประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ก่อนหักค่าใช้จ่ายใน

การดำเนินการแตกต่างจาก หลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.6 การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen

ผลการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการสูงสุดคือ กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (CG-LTF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ทั้งก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี โกลบอลหุ้นระยะยาว (MG-LTF) นอกจากนี้ผลการศึกษาความแตกต่างของประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe ก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ พบว่าเป็นไปตามสมมติฐานการศึกษา นั่นคือประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัด Jensen ก่อนหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการแตกต่างจาก หลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ รัฐวิชญ์ รัตนสิมานนท์ (2553) ที่ศึกษาเรื่อง “ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย” โดยพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนสามารถสร้างผลตอบแทนสุทธิก่อนและหลังหักค่าใช้จ่าย ที่วัดด้วยมาตรวัด Jensen ได้แตกต่างกัน

ดังนั้น จากผลการศึกษาที่สรุปไว้ข้างต้นจะเห็นได้ว่า อัตราผลตอบแทน ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาวผ่าน มาตรวัดต่างๆ มีผลกระทบโดยตรงจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวม ทั้งสิ้น ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดและทฤษฎีอัตราผลตอบแทนและการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน ซึ่งค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ ถือเป็นต้นทุนในการบริหารจัดการกองทุนที่ส่งผลกระทบต่อโดยตรงกับผลตอบแทนและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

ในขณะที่ด้านความเสี่ยงทั้งความเสี่ยงรวมและความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว นั้นกลับไม่มีผลกระทบโดยตรงจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ อาจเป็นเพราะว่าความเสี่ยงของกองทุนรวมเป็นการวัดความผันผวนของผลตอบแทน ซึ่งค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวม ส่วนใหญ่เป็นค่าธรรมเนียมการจัด ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ และค่าธรรมเนียมนายทะเบียน ที่คิดค่าใช้จ่ายในรูปแบบอัตราส่วนร้อยละ และเรียกเก็บในอัตราคงที่ไม่เปลี่ยนแปลง จึงไม่ส่งผลต่อความผันผวนของผลตอบแทน หรือความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว นั่นเอง

5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

การศึกษานี้ได้ศึกษาผลการดำเนินงานก่อนและหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งข้อมูลที่สำคัญอย่างหนึ่งในการศึกษาคือ ข้อมูลค่าใช้จ่ายในดำเนินโครงการ ที่กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ภายใต้การจัดการของ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่างๆ ได้

เปิดเผยข้อมูล อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการไว้ ทุกรอบระยะเวลาหกเดือน และรอบระยะเวลาหนึ่งปี ทั้งนี้เนื่องจากกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองทุนมีรอบระยะเวลาไม่ตรงกัน ทำให้การศึกษานี้ต้องปรับอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของแต่ละกองทุนรวมให้อยู่ในช่วงระยะเวลาเดียวกันกับที่ต้องการศึกษา ทำให้ข้อมูลอาจคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง

5.3 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

จากผลการศึกษานี้ทำให้ผู้ลงทุนสามารถตระหนักได้ดียิ่งขึ้นว่า นอกจากการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในอดีตแล้ว สิ่งสำคัญอีกสิ่งหนึ่งที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาเพิ่มเติม คือ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เพราะค่าใช้จ่ายในการดำเนินการมีผลกระทบโดยตรงกับผลการดำเนินงานนั่นเอง

5.4 ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 เท่านั้น ยังมีกองทุนรวมอีกหลายประเภท ที่มีนโยบายแตกต่างกันออกไป ที่สามารถนำมาศึกษาเพิ่มเติมเพื่อดูผลกระทบจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินการของกองทุนรวมประเภทต่างๆ ได้เช่นเดียวกัน

บรรณานุกรม

- กิตติคุณ ธนรัตน์พัฒน์กิจ. (2555). *ค่าใช้จ่ายกองทุนรวมที่ไม่ควรมองข้าม*. สืบค้นจาก <http://www.morningstarthailand.com/th/news/95532/>.aspx>.
- จิรนุช วัฒ. (2552). *การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). *การลงทุน*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). *ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นจาก www.setsmart.com.
- พัชกรณ โอภาสขจรเดช. (2555). *การศึกษาการวัดประสิทธิภาพผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอิตี-เอฟทองคำในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญา มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ธัญลักษณ์ วิรัชศิริ. (2557). *การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ธีรภูมิ ประสิทธิ์สนธิศาล. (2552). *การศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงทางการเงินในการลงทุนในกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น และกองทุนรวม SET50*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- พรอนงค์ บุษราตระกูล. (2548). *การลงทุน พื้นฐานและการประยุกต์*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- พัชรา ศิลาณกิจ. (2554). *การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนผ่านกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยพิจารณาผ่านมาตรวัด Treynor, Sharpe และ Jensen*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ภรณ์วดี สุประดิษฐ์. (2552). *การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงในกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศกับกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- รัฐวิษณุ รัตนสิมานนท์. (2553). *ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2544-2553*. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2558). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (2558). *ดัชนีตัวเงินคลังอายุคงเหลือ 180 วัน*. สืบค้นจาก www.ibond.thaibma.or.th.

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2558ก). *มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ปี 2547-2557.*

สืบค้นจาก http://oldweb.aimc.or.th/21_overview_detail.php.

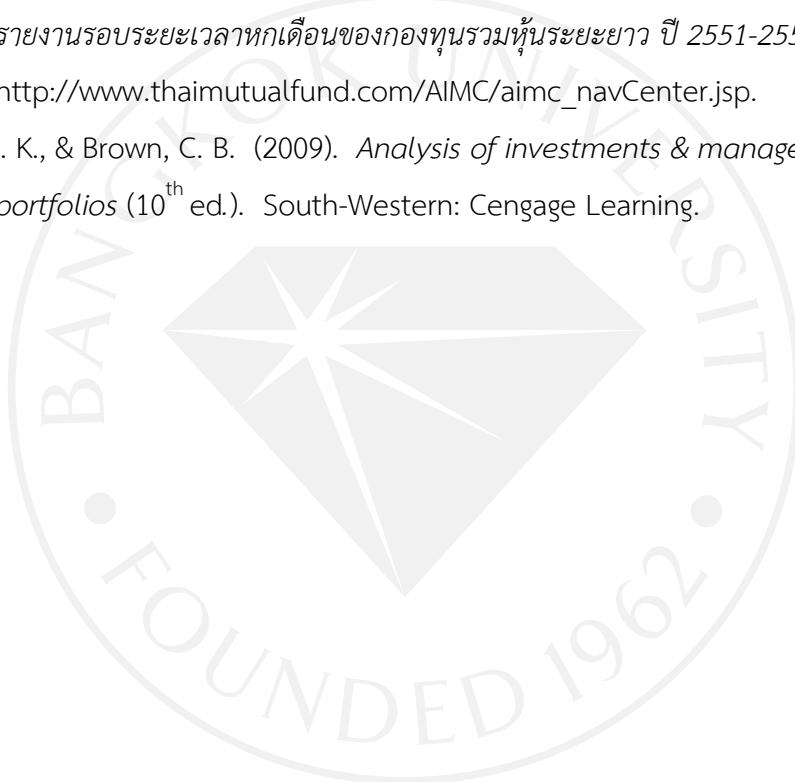
สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2558ข). *ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ปี 2551-*

2557. สืบค้นจาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenter.jsp.

สุธีรา สินธุ์ปิ่น. (2554). *การวิเคราะห์ผลตอบแทนในการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนหลักทรัพย์ไทย จำกัด. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.*

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2558). *รายงานประจำปีและรายงานรอบระยะเวลาหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ปี 2551-2557.* สืบค้นจาก http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenter.jsp.

Reilly, F. K., & Brown, C. B. (2009). *Analysis of investments & management of portfolios* (10th ed.). South-Western: Cengage Learning.



ภาคผนวก

ภาคผนวก ก.

รายชื่อ วันจดทะเบียน และรอบระยะเวลาบัญชีของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

ตารางที่ ก: ชื่อกองทุน วันจดทะเบียนกองทุน และรอบระยะเวลาบัญชีของกองทุน

ชื่อย่อ	วันจดทะเบียน	รอบครึ่งปี	รอบปีบัญชี
1SG-LTF	2 มิถุนายน 2548	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
1S-LTF	8 ตุลาคม 2547	1 ต.ค. - 31 มี.ค.	1 ต.ค. - 30 ก.ย.
1SMART-LTF	26 มิถุนายน 2550	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
70/30-D LTF	26 มิถุนายน 2550	1 เม.ย. - 30 ก.ย.	1 เม.ย. - 31 มี.ค.
ABLTF	28 ตุลาคม 2547	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
ASP-GLTF	20 ธันวาคม 2549	1 ธ.ค. - 31 พ.ค.	1 ธ.ค. - 30 พ.ย.
ASP-LTF	23 พฤศจิกายน 2547	1 ธ.ค. - 31 พ.ค.	1 ธ.ค. - 30 พ.ย.
BIG CAP-D LTF	19 ธันวาคม 2548	1 เม.ย. - 30 ก.ย.	1 เม.ย. - 31 มี.ค.
B-LTF	11 พฤศจิกายน 2547	1 ธ.ค. - 31 พ.ค.	1 ธ.ค. - 30 พ.ย.
BLTF75	18 พฤษภาคม 2550	1 เม.ย. - 30 ก.ย.	1 เม.ย. - 31 มี.ค.
CG-LTF	27 ตุลาคม 2547	1 ก.ย. - 28 ก.พ.	1 ก.ย. - 31 ส.ค.
EP-LTF	27 มิถุนายน 2550	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
JB25 LTF	11 พฤศจิกายน 2547	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
JBP LTF	11 พฤศจิกายน 2547	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
K20SLTF	28 มิถุนายน 2550	1 ก.ย. - 28 ก.พ.	1 ก.ย. - 31 ส.ค.
K70LTF	29 พฤศจิกายน 2548	1 ก.ย. - 28 ก.พ.	1 ก.ย. - 31 ส.ค.
KDLTF	19 ตุลาคม 2547	1 ก.ย. - 28 ก.พ.	1 ก.ย. - 31 ส.ค.
KEQLTF	19 ตุลาคม 2547	1 ก.ย. - 28 ก.พ.	1 ก.ย. - 31 ส.ค.
KFLTF50	17 พฤศจิกายน 2547	1 ต.ค. - 31 มี.ค.	1 ต.ค. - 30 ก.ย.
KFLTFD70	22 มิถุนายน 2550	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ ก (ต่อ): ชื่อย่อกองทุน วันจดทะเบียนกองทุน และรอบระยะเวลาบัญชีของกองทุน

ชื่อย่อ	วันจดทะเบียน	รอบครึ่งปี	รอบปีบัญชี
KFLTFDIV	17 พฤศจิกายน 2547	1 ต.ค. - 31 มี.ค.	1 ต.ค. - 30 ก.ย.
KFLTFEQ	12 กรกฎาคม 2549	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
KGLTF	28 มิถุนายน 2550	1 ก.ย. - 28 ก.พ.	1 ก.ย. - 31 ส.ค.
KSET50LTF	28 มิถุนายน 2550	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
KSLTF	27 ธันวาคม 2549	1 ต.ค. - 31 มี.ค.	1 ต.ค. - 30 ก.ย.
KTLF	15 พฤศจิกายน 2547	1 ต.ค. - 31 มี.ค.	1 ต.ค. - 30 ก.ย.
KTLF70/30	2 กุมภาพันธ์ 2550	1 ต.ค. - 31 มี.ค.	1 ต.ค. - 30 ก.ย.
MA-LTF	27 กรกฎาคม 2548	1 มิ.ย. - 30 พ.ย.	1 มิ.ย. - 31 พ.ค.
MG-LTF	29 มิถุนายน 2550	1 มิ.ย. - 30 พ.ย.	1 มิ.ย. - 31 พ.ค.
MIF-LTF	29 มิถุนายน 2550	1 มิ.ย. - 30 พ.ย.	1 มิ.ย. - 31 พ.ค.
MS-CORE LTF	21 มิถุนายน 2550	1 มิ.ย. - 30 พ.ย.	1 มิ.ย. - 31 พ.ค.
MV-LTF	4 พฤศจิกายน 2547	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
PHATRA LTFD	22 ตุลาคม 2547	1 ก.ย. - 28 ก.พ.	1 ก.ย. - 31 ส.ค.
P-LTF	26 มิถุนายน 2550	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
SCBLT1	21 ตุลาคม 2547	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
SCBLT2	21 ตุลาคม 2547	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
SCBLT3	12 ตุลาคม 2548	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
SCBLT4	27 มิถุนายน 2550	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
SCBLTS	26 มิถุนายน 2550	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
SCBLTT	27 มิถุนายน 2550	1 ก.ค. - 31 ธ.ค.	1 ก.ค. - 30 มิ.ย.
T-BigCapLTF	20 ตุลาคม 2547	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
TDLTF	13 มิถุนายน 2550	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
TISCOLTF	23 พฤศจิกายน 2547	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
T-LTFD	20 ตุลาคม 2547	1 ม.ค. - 30 มิ.ย.	1 ม.ค. - 31 ธ.ค.
VALUE-D LTF	26 มิถุนายน 2550	1 เม.ย. - 30 ก.ย.	1 เม.ย. - 31 มี.ค.

ภาคผนวก ข.

ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวรายหกเดือน

ตารางที่ ข.1: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557

งวดที่	1SG-LTF	1S-LTF	1SMART-LTF	70/30-D LTF	ABLTF	ASP-GLTF
1	13.5615	14.1748	10.0127	11.0009	17.6820	13.6438
2	12.3083	12.2916	10.2582	10.3528	16.1251	12.7788
3	7.4191	7.4011	10.6161	7.3018	10.2956	8.0199
4	9.6962	9.6786	10.2465	9.6501	13.8190	10.6719
5	11.4755	11.1957	10.3347	11.5578	16.6136	12.6274
6	12.6365	12.3254	10.4632	11.5501	19.1595	13.5078
7	15.7262	14.8057	10.5280	13.9822	23.9008	17.3584
8	15.3913	13.5860	10.6368	13.8621	24.7539	17.3488
9	16.3100	13.8292	10.8385	13.1807	26.0391	16.4841
10	20.0365	15.9031	10.7311	14.2419	31.8703	19.2724
11	24.5305	19.2744	10.8491	17.0530	39.9545	22.7907
12	27.6044	20.7997	11.0068	17.2649	41.3257	23.5933
13	24.8173	18.0934	11.0776	16.1489	37.9765	19.5913
14	28.0721	19.9478	11.1228	17.0862	43.2424	22.2769
15	29.3971	20.0814	11.1188	18.0630	44.1980	22.1581

ตารางที่ ข.2: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 (ต่อ)

งวดที่	ASP-LTF	BIG CAP-D LTF	B-LTF	BLTF75	CG-LTF	EP-LTF
1	13.8361	13.3047	15.1175	11.8099	16.3569	11.5292
2	12.8214	11.6552	13.8803	11.0653	15.6463	10.2251
3	8.0501	7.3326	9.4292	8.4556	9.9137	7.4925
4	10.7682	10.0771	11.5520	10.1238	13.9518	8.7975
5	13.3304	11.9308	13.3643	11.4681	17.4682	9.6659
6	14.0666	11.9360	14.3941	12.1645	19.1222	9.9488
7	18.2384	15.7926	17.8930	14.5696	25.9552	11.8025
8	16.8757	15.5197	19.3956	15.5848	25.4706	12.5112
9	16.0144	14.8335	20.5667	16.4313	24.7717	12.7167
10	17.2154	17.0853	25.5907	19.4401	28.8680	13.9428
11	20.3520	20.1356	32.5620	23.8337	37.3221	16.1863
12	18.7469	21.2811	33.7967	24.1047	43.2367	18.4025
13	15.5511	20.3327	31.7288	23.0082	39.4966	16.3730
14	17.6588	21.6819	35.8886	25.5423	44.1562	18.7949
15	17.0782	22.4945	35.2663	25.0587	47.7514	22.6391

ตารางที่ ข.3: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 (ต่อ)

งวดที่	JB25 LTF	JBP LTF	K20SLTF	K70LTF	KDLTF	KEQLTF
1	15.9760	14.1962	11.5100	12.9710	14.1618	16.1992
2	13.9264	12.9242	10.1552	11.7467	12.2507	14.3570
3	8.4436	9.2443	6.0114	8.4456	7.3925	8.4706
4	11.4769	11.6225	8.0694	10.5538	9.9935	11.3967
5	13.7770	13.2458	9.4679	11.6684	11.5627	13.5925
6	14.3784	13.6598	10.6278	12.5790	12.8455	15.4329
7	18.5337	16.3566	13.6210	14.9616	16.7594	21.5496
8	17.9215	15.9974	13.0281	14.5762	15.9859	20.7364
9	18.2490	16.2408	12.5683	13.8607	15.2322	20.0767
10	20.6139	17.7324	13.8687	15.0747	16.9665	23.1321
11	22.7093	18.9896	16.1125	16.5643	19.5217	26.9327
12	22.9999	19.2443	16.1549	16.7270	19.8359	28.9223
13	20.5264	17.8300	13.4386	15.3627	17.4076	25.5249
14	22.9146	19.3044	14.7916	16.7422	19.6789	29.0288
15	22.0995	18.8206	15.2254	16.5757	19.3126	29.5060

ตารางที่ ข.4: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 (ต่อ)

งวดที่	KFLTF50	KFLTFD70	KFLTFDIV	KFLTFEQ	KGLTF	KSET50LTF
1	15.6221	10.5292	13.6011	13.6018	11.9691	11.4620
2	13.9335	9.7047	12.0722	13.1242	10.6921	10.2119
3	8.1513	7.7016	8.0238	8.5572	6.4156	5.9652
4	11.3299	9.1859	10.3286	11.1884	8.7564	8.1485
5	13.8048	10.6046	11.9359	13.2331	10.2508	9.8602
6	14.8375	12.2589	14.6669	13.9711	11.5406	10.5697
7	19.7442	14.2741	17.8302	17.3797	14.9155	13.9593
8	20.3340	14.4792	18.2263	17.4353	14.3181	14.3365
9	20.3614	14.1191	18.5807	17.1786	13.7478	14.2945
10	23.3649	15.9147	21.8495	18.8510	15.2524	16.4059
11	27.3301	17.1216	25.3838	22.5369	17.7952	19.1324
12	28.7973	18.3084	27.8543	26.0346	17.7814	20.0786
13	26.1653	15.6437	23.2998	23.3541	15.8666	18.3713
14	30.0831	17.2211	26.6060	26.1037	17.4345	21.2308
15	30.3763	17.0956	26.3574	25.1184	17.0062	21.3332

ตารางที่ ข.5: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 (ต่อ)

งวดที่	KSLTF	KTLF	KTLF70/30	MA-LTF	MG-LTF	MIF-LTF
1	13.5233	13.8018	14.4933	13.2570	10.0455	9.9294
2	13.3691	12.9636	14.2216	12.2554	8.8337	8.4146
3	9.9274	8.4118	10.3702	7.9231	4.8684	5.0332
4	12.4455	11.2784	14.0702	10.6600	5.7614	6.4515
5	14.0822	13.5076	16.9893	13.2497	6.7895	8.3113
6	14.5015	14.5168	18.5723	14.2619	7.3202	10.0007
7	17.4314	18.2733	23.4970	19.0072	9.2994	12.7981
8	17.3010	18.3684	23.2924	18.5680	8.7817	12.1536
9	16.9230	17.9985	22.8641	18.1836	9.1525	14.0876
10	18.9571	20.1190	25.2891	21.3803	10.0567	15.3168
11	21.4390	22.5705	28.4434	25.8025	11.7424	17.6688
12	22.4960	23.4773	30.0040	27.6807	11.5204	17.5027
13	21.6185	21.1358	27.9436	23.4295	9.7924	15.6925
14	22.9541	23.3791	30.6109	26.9197	10.4584	15.8787
15	22.8998	24.5418	31.9425	28.0470	10.8451	15.5754

ตารางที่ ข.6: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 (ต่อ)

งวดที่	MS-CORE LTF	MV-LTF	PHATRA LTFD	P-LTF	SCBLT1	SCBLT2
1	11.8104	14.7054	12.3246	9.8573	13.0245	15.3768
2	10.9549	12.7455	11.9102	10.2123	12.1973	14.3764
3	6.6123	8.1838	8.8793	6.1855	8.6846	8.8340
4	9.2228	10.9257	11.7247	7.8516	11.0796	11.7587
5	11.6616	13.8851	13.8860	9.0611	12.2151	14.0574
6	12.3703	14.0572	14.5213	9.5653	12.6697	14.9135
7	16.3135	19.0204	17.1896	11.8518	14.9677	18.7261
8	16.6984	17.0899	17.1858	12.4265	14.0893	17.8099
9	16.5840	16.2460	17.2682	13.1183	13.6949	17.1116
10	19.3956	18.5400	19.8221	15.5007	14.8265	19.5372
11	22.6188	21.7450	21.9644	18.9976	16.0643	22.3371
12	25.7781	22.8807	24.5801	20.2936	16.7649	23.7344
13	23.1535	19.8680	20.3556	18.4049	15.5534	20.7392
14	27.4942	22.9818	23.0108	21.3524	17.0425	23.2689
15	28.1512	24.9516	22.9526	22.9831	16.7938	23.1806

ตารางที่ ข.7: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 (ต่อ)

งวดที่	SCBLT3	SCBLT4	SCBLT5	SCBLT6	T-BigCapLTF	TDLTF
1	16.0496	11.5923	10.4021	11.4132	14.8253	11.4080
2	14.2668	10.6409	10.2464	10.3501	14.0969	10.7230
3	8.8277	6.6379	8.6380	6.6483	9.4340	6.2852
4	11.1540	8.2463	9.4623	8.1638	12.1742	8.7549
5	12.4434	9.4139	9.6361	9.1320	14.4403	11.1922
6	14.0332	9.8058	9.8916	10.1243	15.4471	11.9643
7	18.4309	11.4252	10.8880	12.6884	20.4549	14.8194
8	16.7201	10.5778	10.9522	11.4701	20.4752	13.9329
9	15.8715	9.8369	10.9481	10.9391	20.2098	13.9865
10	18.5597	10.6607	11.4353	12.4493	23.7181	16.6035
11	22.3938	11.8276	12.1161	14.3935	28.9489	19.6265
12	24.4998	11.9418	12.4303	15.6036	31.8983	19.6928
13	20.9883	11.3662	12.0339	13.3839	28.1521	17.4209
14	23.8388	12.5839	12.6633	15.3037	31.2575	19.2394
15	24.4982	12.4796	12.7546	15.2785	31.8244	19.5464

ตารางที่ ข.8: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายหกเดือนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ. 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 (ต่อ)

งวดที่	TISCOLTF	T-LTFD	VALUE-D LTF
1	16.3235	13.8767	11.4523
2	15.5288	12.1373	10.4863
3	9.1892	8.0742	6.6314
4	12.3794	10.3003	9.5077
5	15.2408	12.4665	12.0082
6	16.3611	12.7435	12.7381
7	20.3068	16.6714	16.9354
8	20.5162	15.6843	15.4850
9	20.6517	15.1756	15.3087
10	24.5033	17.3226	17.5974
11	28.9063	21.0184	21.5824
12	31.6236	23.2069	22.4130
13	27.8313	20.7758	20.5582
14	30.7182	22.4606	21.4571
15	31.2188	22.7635	23.1267

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล	ฉิรุฒิ อัสวตั้งตระกูลดี
อีเมล	bankonemans@gmail.com
ประวัติการศึกษา	2546 – 2550 บริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ประสบการณ์การทำงาน	2550 – ปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 26 เดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) _____ อยู่บ้านเลขที่ 95/58

ชื่อย _____ ถนน รัชมนฤกษ์ ตำบล/แขวง หนองจอก

อำเภอ/เขต บางกอกจักษ์ จังหวัด หนองจอก รหัสไปรษณีย์ 11130

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7-57-02-0091-0

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 และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/
วิทยานิพนธ์หัวข้อ การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหนี้ระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ.

2551 - 2557

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ
(ต่อไปนี้เรียกว่า “สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์”)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มี
กำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่
ต่อสาธารณชน ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้
สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการ
กระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาสิทธิในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่น ๆ
เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณา
ได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหาย
ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....
()

ลงชื่อ.....
(ดร.ชนันนา รอดสุทธิ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์กฤติกา ลีมลาวลัย)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

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