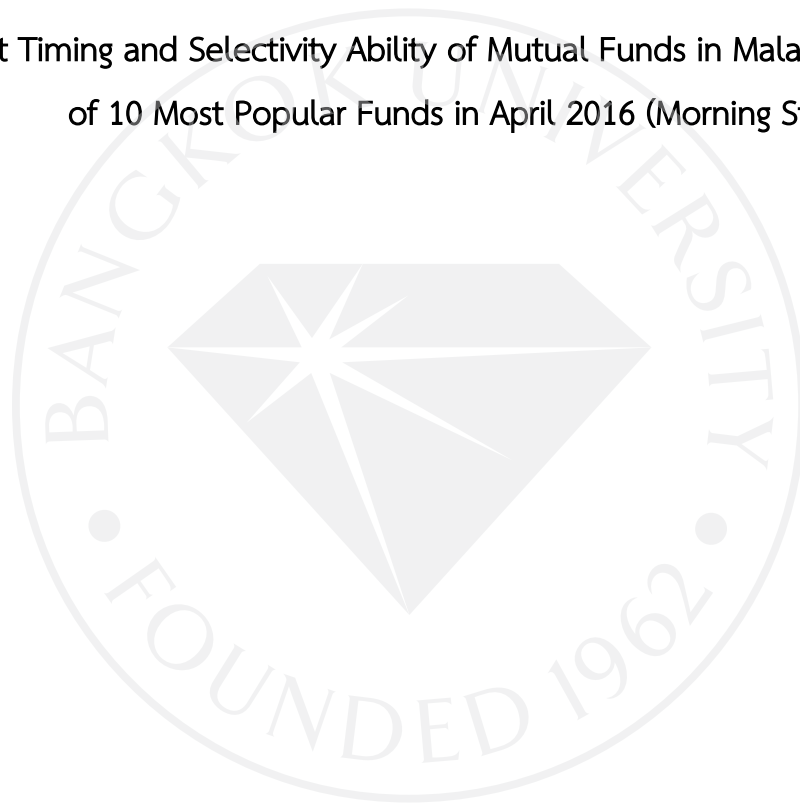


การศึกษาความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและการเลือกหลักทรัพย์ ใน
ตลาด ของกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย: กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most
Popular Funds in April 2016 (Morning Star)

Market Timing and Selectivity Ability of Mutual Funds in Malaysia: Evidence
of 10 Most Popular Funds in April 2016 (Morning Star)



การศึกษาความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและการเลือกหลักทรัพย์ ในตลาด ของ
กองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย : กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April
2016 (Morning Star)

Market Timing and Selectivity Ability of Mutual Funds in Malaysia : Evidence of 10
Most Popular Funds in April 2016 (Morning Star)



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
ปีการศึกษา 2560



© 2560

สุรัชย์ ทหารณะ

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง การศึกษาความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและการเลือกหลักทรัพย์ใน
ตลาดของกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย: กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular
Funds in April 2016 (Morning Star)

ผู้วิจัย สุรัชย์ ทหารณะ

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ดร.รพีสร เพ็องเกษม)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

(ดร.สุชาดา เจริญพันธุ์ศิริกุล)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

4 มกราคม 2561

สุรัชชัย ทหารณะ. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน , ธันวาคม 2560, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

การศึกษาความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและการเลือก Equity ในตลาดของ กองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย : กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 (Morning Star) (55 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา: ดร.รพีสร เพ็ญเกษม

บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุน และความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนรวม สำหรับการศึกษานี้ จะ ทำการศึกษาโดยการเลือกกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ใน ประเทศมาเลเซีย จำนวน 10 กองทุน ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายวัน ระยะเวลา 4 ปี ปฏิทินตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2559 รวมจำนวน 1,042 วัน โดย ได้กำหนดผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย อายุ 10 ปีและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของ มาเลเซียเป็นอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงและเกณฑ์อ้างอิงผลตอบแทนของ ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียตามลำดับ โดยได้เลือกใช้แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) ใช้ ในการศึกษาวิจัย

ผลการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนที่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนและเลือก หลักทรัพย์ ทั้ง 2 อย่างพร้อมกันนั้นมีเพียง 1 กองทุน และผู้จัดการกองทุนที่มีความสามารถในการ เลือกหลักทรัพย์ เพียงอย่างเดียว 1 กองทุน ซึ่งผู้จัดการกองทุนเกือบทั้งหมดไม่มีความสามารถในการ เลือกจังหวะเวลาในการลงทุนที่เหมาะสมกับสภาวะตลาดและไม่มีความสามารถในการเลือก หลักทรัพย์

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทน, จังหวะเวลาการลงทุน, ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมประเทศ มาเลเซีย

Thaharnna, S. M.S. (Finance), December 2017, Graduate School, Bangkok University.
Market Timing and Selectivity Ability of Mutual Funds in Malaysia : Evidence of 10
Most Popular Funds in April 2016 (Morning Star) (55 pp.)
Advisor: Rapeesorn Fuangkasem, DBA.

ABSTRACT

The purpose of this research is to study the ability of the fund manager to select time, investment and ability to select securities. For this study. The study was conducted by selecting 10 Most Popular Funds Funds in April 2016 in Malaysia. The data used in the study are daily data for 4 calendar years from 4 January. 2012 to 1 April 2016 total 1,042 days. The return of Malaysia's 10-year bond and the Malaysian Stock Exchange are based on the return on risk-free assets and the benchmark of Malaysia Stock Exchange. The models of Treynor and Mazuy (1966) were used in the study.

The results show that a fund manager who has the ability to select both investment and investment choices simultaneously has only one fund and one capable fund manager. Most fund managers do not have the ability to choose the right time to invest in market conditions and have no ability to select securities.

Keywords: NAV, Return, Selection and Timing, Fund Performance, Malaysia Market

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ ดร.รพีสร เพ็ญเกษม อาจารย์ที่ปรึกษาเป็นอย่างสูง ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะอันทรงคุณค่ายิ่ง พร้อมทั้งได้สละเวลาอันมีค่าในการตรวจสอบและแก้ไขข้อผิดพลาดและบกพร่อง ของการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้มาโดยตลอด อีกทั้งยังขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้

นอกจากนี้ ขอขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ที่ได้ให้การดูแล และสนับสนุนการศึกษา รวมทั้งขอขอบคุณเพื่อนๆ นักศึกษาปริญญาโทวิทยาศาสตร์การเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพแห่งนี้ที่คอยให้ความช่วยเหลือทางด้านข้อมูล และให้คำกำลังใจด้วยดีตลอดมา หากการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีความบกพร่องประการใด ผู้ศึกษาขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สุรัชย์ ทหารนะ



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	8
1.3 ขอบเขตการศึกษา	8
1.4 ประโยชน์ที่จะได้รับ	8
1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ	9
บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยเกี่ยวข้อง	
2.1 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)	11
2.2 แบบจำลองสมการถดถอยกำลังสองของ Treynor and Mazuy (Market Timing and Selectivity Ability)	12
2.3 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม	14
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	15
บทที่ 3 ระเบียบวิจัย	
3.1 สารระสำคัญและวิธีการจัดอันดับ Morningstar Rating	18
3.2 การกำหนดกองทุน	19
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	32
3.4 การจัดทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล	33
3.5 สมมติฐานงานวิจัย	35
บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	36
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย	43
5.2 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้	45

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 (ต่อ) สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.3 ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป	45
บรรณานุกรม	47
ภาคผนวก	49
ประวัติผู้เขียน	55
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการขออนุญาตให้ใช้สิทธิ์ในรายงานการค้นคว้าอิสระ	



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1: รายชื่อ 10 กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย	19
ตารางที่ 3.2: รายละเอียดกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย	20
ตารางที่ 3.3: ข้อมูลและแหล่งข้อมูลในการวิจัย	33
ตารางที่ 4.1: การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติของผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (Kuala Lumpur Stock Exchange – KLSE) และอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงโดยอ้างอิงจากผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซียอายุ 10 ปี	36
ตารางที่ 4.2: การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติของผลตอบแทนกองทุนทั้งหมด 10 กองทุน	37
ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากแบบจำลอง Treynor and Mazuy Model ของกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน	38

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1: ASEAN-5 is the weighted average growth rate of Indonesia, Malaysia, Philippines , Thailand and Singapore	2
ภาพที่ 1.2: การเติบโต GDP ของประเทศมาเลเซีย ในช่วง 2006-2016	3
ภาพที่ 1.3: Market Capitalisation of listed domestic companies as percentage Of GDP (2016)	4
ภาพที่ 1.4: Total number of listed companies (2016)	5
ภาพที่ 1.5: Total Funds Raised for 5 years (2012-2016)	7
ภาพที่ 2.1: Characteristic line กรณีที่มี Market timing ตามตัวแบบของ Treynor and Mazuy	14
ภาพที่ 3.1: การจัดอันดับ Morningstar Rating	19
ภาพที่ 3.2: ข้อมูลกองทุนรวม Manulife Investment Progress Fund	23
ภาพที่ 3.3: ข้อมูลกองทุนรวม Kenanga Growth Fund	24
ภาพที่ 3.4: ข้อมูลกองทุนรวม Eastspring Investments Small-cap Fund	25
ภาพที่ 3.5: ข้อมูลกองทุนรวม Manulife Investment Regular Savings Fund	26
ภาพที่ 3.6: ข้อมูลกองทุนรวม CIMB-Principal Asia Pacific Dynamic Income Fund	27
ภาพที่ 3.7: ข้อมูลกองทุนรวม Public Regular Savings	28
ภาพที่ 3.8: ข้อมูลกองทุนรวม Manulife Investment AL-Fauzan	29
ภาพที่ 3.9: ข้อมูลกองทุนรวม CIMB Islamic DALI Equity Growth	30
ภาพที่ 3.10: ข้อมูลกองทุนรวม Manulife Investment Dividend Fund	31
ภาพที่ 3.11: ข้อมูลกองทุนรวม Eastspring Investments Dana al-Ilham	32

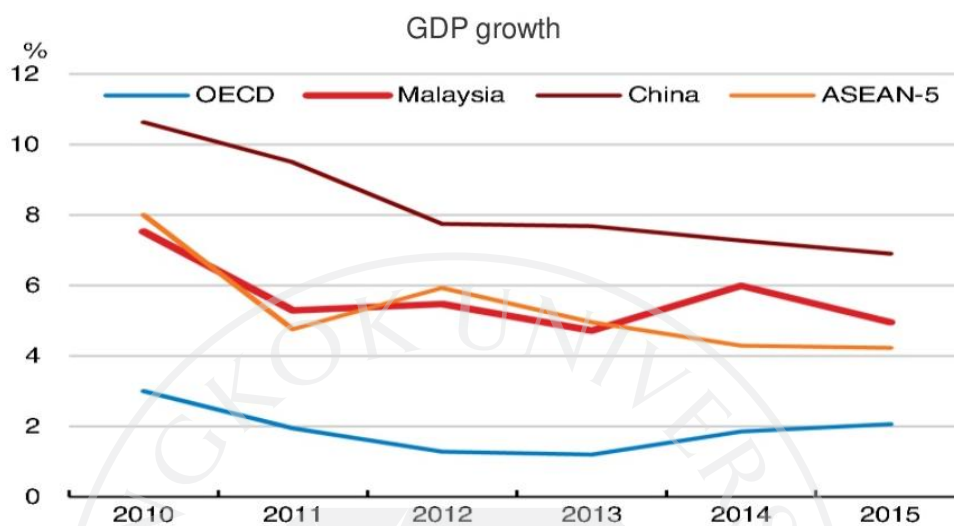
บทที่ 1 บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหา

การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน หรือ AEC นั้นทำให้นักลงทุนสามารถลงทุนกองทุนรวมของกันและกันได้อย่างเสรี การเปิดเสรีรูปแบบนี้ ทำให้เกิดผลดีในแง่ความหลากหลายด้านการลงทุน ดังนั้น จะทำให้ผู้ลงทุนไทยมีโอกาสในการออกไปแสวงหากองทุนรวมในต่างประเทศ ที่สำคัญไ้มากกว่านั้นจะทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงในด้านการลงทุน ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถไปซื้อหุ้นต่างประเทศได้ทันที หรือซื้อหุ้นผ่านกองทุนรวมหุ้นในประเทศเพื่อนบ้าน ยกตัวอย่างเช่น ประเทศมาเลเซีย แต่แน่นอน เมื่อโอกาสมีมากขึ้นแบบนี้ ผลตอบแทนก็จะมีหลากหลายขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม เมื่อโอกาสเปิดมากขึ้น ข้อระมัดระวังย่อมมากขึ้น เพราะกฎระเบียบด้านการลงทุนแต่ละประเทศย่อมแตกต่างกัน ซึ่งหลักๆ ที่ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาให้ละเอียดก่อนออกไปลงทุน ได้แก่ ค่าธรรมเนียม อัตราแลกเปลี่ยน และภาษี

ประเทศมาเลเซียมีการเติบโตที่รวดเร็วและยั่งยืนตลอดสี่ทศวรรษ โดยลดการพึ่งพาการเกษตรและการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์เพื่อให้เกิดเป็นเศรษฐกิจที่มีความหลากหลายทันสมัยและเปิดกว้าง GDP ต่อประชากรสูงกว่าในหลายประเทศของ OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD : องค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ) ในขณะที่ความยากจนและความไม่เท่าเทียมกันของรายได้ลดลงอย่างมาก โดยนโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ของมาเลเซียมีเป้าหมายเพื่อมุ่งไปสู่การเห็นประเทศที่พัฒนาแล้วในปี 2563 (2020) โดยเน้นการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเพื่อรองรับการค้า การลงทุน การรับถ่ายทอดเทคโนโลยีระดับสูงจากตะวันตก และการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ เพื่อให้มาเลเซียเป็น Knowledge-based Economy โดยเพิ่มงานในภาคบริการให้เป็นร้อยละ 70 ของ GDP (จากเดิมร้อยละ 51) ในภาพรวมมาเลเซียมีสภาพทางเศรษฐกิจ สังคมที่ผสมผสาน ไม่ว่าจะเป็นในเรื่องของการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและให้เสรีภาพในการลงทุนในภาคเอกชน รวมทั้งให้การส่งเสริม การดำเนินงานของ รัฐวิสาหกิจ (Government – link Companies) ให้เป็นตัวเร่งการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สำคัญทำให้ประเทศมาเลเซียเป็นหนึ่งในประเทศที่น่าสนใจในการลงทุน (แสดงในภาพที่ 1.1 และภาพที่ 1.2)

ภาพที่ 1.1: ASEAN-5 is the weighted average growth rate of Indonesia , Malaysia, Philippines , Thailand and Singapore



ที่มา: ASEAN-5 is the weighted average growth rate of Indonesia , Malaysia, Philippines, Thailand and Singapore. (n.d.). Retrieved from <https://www.oecd.org/eco/surveys/economic-survey-malaysia.htm>.

ภาพที่ 1.2: การเติบโต GDP ของประเทศมาเลเซีย ในช่วง 2006-2016



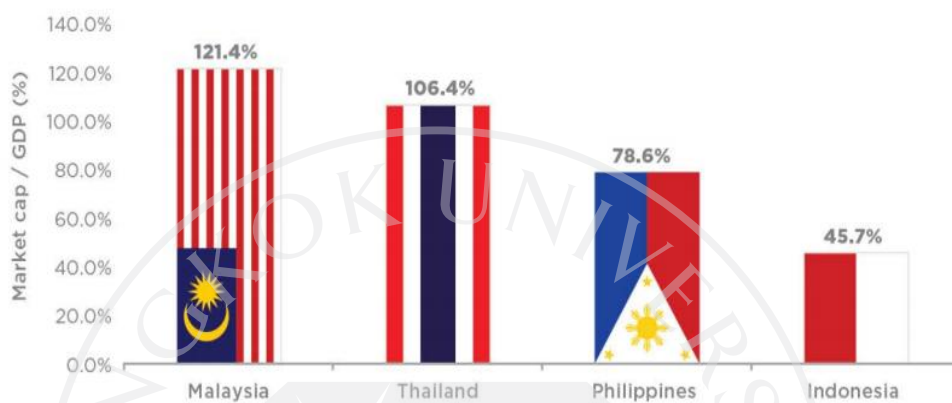
ที่มา: การเติบโต GDP ของประเทศมาเลเซีย ในช่วง 2006-2016. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <https://www.oecd.org/eco/surveys/Malaysia-2016-OECD-economic-survey-overview.pdf>.

สำหรับในด้านของนักลงทุนหลักในตลาดหุ้นมาเลเซีย เป็นอีกเรื่องหนึ่งที่ต่างกับไทย กล่าวคือ ตลาดหุ้นมาเลเซีย (Bursa Malaysia) ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีการซื้อขายอยู่ 2 ตลาด คือ ตลาดหลัก (Main Market) ซึ่งมีไว้สำหรับการซื้อขายหุ้นขนาดใหญ่ มีมูลค่าตามราคาตลาด หรือ Market Cap ประมาณ 17 ล้านล้านบาท คิดเป็น 154% ของ Nominal GDP โดยมีหุ้นที่ซื้อขายกัน 903 ตัว เทียบได้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่มี Market Cap 14 ล้านล้านบาท คิดเป็น 116% ของ Nominal GDP และมีหุ้นอยู่ 656 ตัว (แสดงในภาพที่ 1.3 และภาพที่ 1.4)

ภาพที่ 1.3: Market Capitalisation of listed domestic companies as percentage of GDP (2016)

Malaysia's equity market is deeper than its fast growing neighbours

Market Capitalisation of listed domestic companies as a percentage of GDP (2016)



Source: World Bank

ที่มา: *Market Capitalisation of listed domestic companies as percentage of GDP 2016*. (n.d.). Retrieved from http://www.investmalaysiaconference.com/misc/system/assets/22085/IMKL2017_Conference_Guide.pdf.

ภาพที่ 1.4: Total number of listed companies (2016)

Malaysia is home to over 900 PLCs



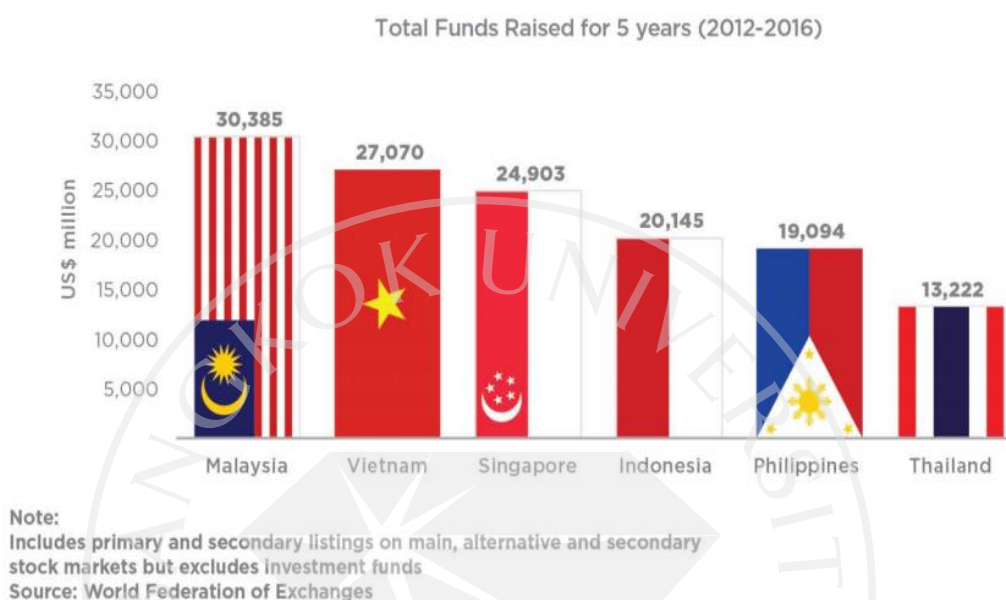
ที่มา: *Total number of listed companies 2016.* (n.d.). Retrieved from http://www.investmalaysiaconference.com/misc/system/assets/22085/IMKL2017_Conference_Guide.pdf.

อีกหนึ่งตลาดที่มีการซื้อขายกัน คือ ตลาดสำหรับหุ้นขนาดเล็ก หรือที่เรียกว่า ACE Market มี Market Cap 1 แสนล้านบาท เทียบได้กับตลาด MAI บ้านเรา (แต่ตลาด MAI ของเรามีขนาดใหญ่กว่า โดยมี Market Cap 3 แสนล้านบาท) โดยตลาด ACE มีหุ้นซื้อขายทั้งหมด 108 ตัว ใกล้เคียงกับ MAI ที่ 114 ตัว อย่างไรก็ตามดัชนีหลักที่ใช้ชี้วัดตลาด (Index) ซึ่งนักลงทุนชอบใช้ในการอ้างอิงเพื่อหาผลตอบแทนของตลาดนั้น ของไทยกับมาเลเซียจะแตกต่างกัน คือตลาดหุ้นไทยจะใช้ SET Index ซึ่งประกอบไปด้วยหุ้นทั้งหมดในตลาด ในขณะที่ตลาดหุ้นมาเลเซียจะใช้ FBMKLCI Index ซึ่งประกอบไปด้วยหุ้นขนาดใหญ่เพียง 30 ตัว ซึ่งคิดเป็น 59% ของตลาดหลัก โดยกลุ่มอุตสาหกรรมหลักๆ ที่เป็นส่วนประกอบของตลาดทั้ง 2 นั้นค่อนข้างจะคล้ายคลึงกัน ไม่ว่าจะเป็นหุ้นกลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงาน และสื่อสาร จะต่างกันแค่ตลาดหุ้นมาเลเซีย จะมีหุ้นกลุ่มการเกษตรเป็นสัดส่วนที่ใหญ่อยู่ที่ประมาณ 8% เมื่อเทียบกับทั้งตลาด ในขณะที่ตลาดหุ้นไทย มีเพียง 0.5% เท่านั้น ทั้งนี้ เนื่องจากมาเลเซียเป็นประเทศที่มีผลผลิตและส่งออกน้ำมันปาล์มมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลก

ตลาดหุ้นในมาเลเซีย มีสัดส่วนนักลงทุนรายย่อยเพียง 20% ของตลาด ซึ่งค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับไทยที่มีอยู่ถึง 60% โดยทั้งสองตลาดมีสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติไม่แตกต่างกันมากนัก โดยประมาณ 20% ในขณะที่กลุ่มนักลงทุนสถาบันมีสัดส่วนสูงถึง 60% เทียบกับไทยที่มีเพียงประมาณ 20% ซึ่งการที่ตลาดหุ้นในมาเลเซียมีนักลงทุนสถาบันเป็นหลัก จึงทำให้ถูกมองว่าเป็นตลาดที่มีความผันผวนน้อยเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ ในด้านของกองทุน “กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ” (Employee Provident Fund: EPF) นับว่ามีความสำคัญมากของตลาดหุ้นมาเลเซีย โดยมีขนาดสินทรัพย์ถึงกว่า 6 ล้านล้านบาท (เทียบกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในไทยซึ่งมีขนาดกองทุนโดยรวมประมาณ 8 แสนล้านบาท) ความใหญ่ของกองทุนเกิดจากการที่ประเทศมาเลเซียมีการส่งเสริมในเรื่องการออมเงินเป็นอย่างมาก โดยบังคับให้พนักงานบริษัทเอกชนต้องหักเงินสะสมอย่างน้อย 11% ของค่าจ้างรายเดือน และได้เงินสมทบจากนายจ้างเพิ่มอีกอย่างน้อย 12% ของค่าจ้าง ส่งผลให้เงินที่นำส่งเข้ากองทุนต่อปีมีจำนวนสูงมาก จากข้อมูลย้อนหลัง 10 ปีที่ผ่านมา ลูกค้ำกองทุนได้รับเงินปันผลโดยเฉลี่ยกว่า 6% ต่อปี นอกจากนี้ ตลาดหุ้นมาเลเซียยังมีกองทุนประเภทอื่นๆ ที่คล้ายคลึงกับไทย อาทิ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (Kumpulan Wang Persaraan : KWAP) ที่มีขนาดกองทุน 1 ล้านล้านบาท ซึ่งใหญ่กว่า กบข. ของไทย (ขนาดกองทุน 7 แสนล้านบาท) KWAP มีนโยบายการลงทุนในหุ้นทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในสัดส่วนการลงทุนในหุ้นที่มากกว่า กบข. ถึง 3 เท่า อีกกองทุนที่น่าสนใจ คือ กองทุนรวม PNB (Permodalan Nasional Berhad) ที่จัดตั้งโดยรัฐบาล เพื่อให้สิทธิพิเศษกับชาวมาเลเซียแท้ๆ (Bumiputera) ในการลงทุน ในบริษัทจดทะเบียน หรือหุ้น IPO โดยบริษัทต้องมีการจัดสรรหุ้นมาให้กองทุน PNB ไม่ต่ำกว่า 30% และกองทุนจะออก Unit Trust ที่ชื่อว่า Skim Amanah Saham Bumiputera ซึ่งเป็นกองทุนเปิด เพื่อเป็นสิทธิพิเศษให้กับคนมาเลเซียในการเข้าซื้อเพื่อลงทุนในตราสารทุน กองทุน PNB ถือได้ว่าเป็นกองทุนรวมที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในมาเลเซีย คิดเป็น 16% ของมูลค่าตลาดหุ้นมาเลเซีย ความน่าสนใจของตลาดหุ้นมาเลเซียยังไม่หมดเท่านั้น เพราะมาเลเซียยังมีกองทุนในประเทศอีกแบบหนึ่งซึ่งไทยไม่มี คือ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Khazanah Nasional) จัดตั้งขึ้นโดยรัฐบาล ถือหุ้นใหญ่ในกิจการสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศซึ่งจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อกำหนดนโยบายของธุรกิจให้สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาล และ เพื่อให้เกิดความโปร่งใสสามารถตรวจสอบได้ (แสดงในภาพที่ 1.5)

ภาพที่ 1.5: Total Funds Raised for 5 years (2012-2016)

Malaysia is an attractive place to list and tops neighbours in terms of total funds raised



ที่มา: *Total Funds Raised for 5 years 2012-2016*. (n.d.). Retrieved from http://www.investmalaysiaconference.com/misc/system/assets/22085/IMKL2017_Conference_Guide.pdf.

อย่างไรก็ตามแม้ภาพรวมของตลาดหุ้นและกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องแต่นักลงทุนควรติดตามข่าวสารและพิจารณาถึงปัจจัยแวดล้อมของการลงทุนอย่างถี่ถ้วน รวมถึงทำการศึกษาวัตถุประสงค์ นโยบายการลงทุน รวมถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีตของกองทุนรวมนั้นๆ อีกทั้งต้องประเมินผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน อันได้แก่ ความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด และความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน เพื่อช่วยนักลงทุนในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่เหมาะสมต่อไป

ทำให้การศึกษาครั้งนี้เล็งเห็นโอกาสในการลงทุนในประเทศมาเลเซียโดยพิจารณาว่ากองทุนรวมบริหารจัดการได้ผลการตอบแทนดีเพียงใด นักลงทุนควรพิจารณาความสามารถในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ สองประเด็น ได้แก่ (1) ความสามารถการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนของผู้จัดการ

กองทุนที่เหมาะสม (Market Timing Ability) คือ ควรทราบว่าจะช่วงเวลาใดควรซื้อหลักทรัพย์ เข้ามาในพอร์ตหรือช่วงเวลาใดควรขาย Equity ออกไปจากพอร์ต และ (2) ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน (Selectivity Ability) ว่ามีความสามารถในการเลือกซื้อหลักทรัพย์ ที่เหมาะสมเข้ามาอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ ของตนได้ดีเพียงใด

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้จัดทำเพื่อประเมินความสามารถการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนที่เหมาะสม (Market timing ability) และความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity ability) ของผู้จัดการกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย จากบริษัท วิจัยการลงทุนและ บริษัท จัดการกองทุน (Morning star) ในประเทศมาเลเซีย

1.3 ขอบเขตการศึกษา

งานวิจัยเรื่องการประเมินความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและ ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนรวม สำหรับการศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษา โดยการเลือกกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศ มาเลเซีย จำนวน 10 กองทุน ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายวัน ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2559 ข้อมูลที่ใช้ ได้แก่ ราคาปิดสิ้นวันมูลค่าทรัพย์สิน สุทธิต่อหน่วยลงทุน (Net Asset Value Per Unit : NAV) ของกองทุนรวม เป็นตัวแทนผลตอบแทน ของกองทุนรวม ราคาปิดสิ้นวันของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (FTSE Bursa Malaysia KLCI Index - Kuala Lumpur Composite Index) เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของ ตลาด และ พันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศมาเลเซีย เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยได้เลือกใช้แบบจำลองของ Treynor and Mazuy (1966) ใช้ในการศึกษาวิจัย

1.4 ประโยชน์ที่จะได้รับ

นักลงทุนที่จะลงทุนในกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียสามารถนำข้อมูลจากการศึกษานี้ไป เป็นแนวทางเบื้องต้นในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการ เลือก Equity และ ความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุน

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

ตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (Bursa Malaysia) เบอร์ซา มาเลเซีย หรือชื่อเดิม ตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (Kuala Lumpur Stock Exchange - KLSE) เป็นตลาดหลักทรัพย์ในประเทศมาเลเซีย ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2556 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด 1,702,000,000 ล้านริงกิตมาเลเซียหรือประมาณ 15 ล้านล้านบาท มีจำนวนบริษัทจดทะเบียน 903 บริษัท

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน คือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวกับการรับบริหารเงินให้แก่ลูกค้าในรูปของการจัดการแบบกองทุนรวม (Mutual Fund) กองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund)

ผู้จัดการกองทุน (Fund Manager) คือ ผู้ที่ได้รับมอบหมายจากบริษัทจัดการให้ทำหน้าที่ในการตัดสินใจลงทุนภายใต้วัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนตามที่กำหนดไว้ในโครงการโดยต้องเป็นบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ซึ่งมีคุณสมบัติ คือ มีความรู้ และมีประสบการณ์ทำงานที่เกี่ยวข้อง มีความรู้ด้านกฎหมาย จรรยาบรรณ และมาตรฐานการประกอบวิชาชีพ และไม่มีลักษณะต้องห้ามตามที่กฎหมายกำหนด

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ โครงการลงทุนที่ระดมเงินทุนจากนักลงทุนหลายๆ มารวมกันให้เป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็จะนำเงินที่ระดมทุนได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ตามนโยบายการลงทุนที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายแก่นักลงทุนนั้น ทั้งนี้ นักลงทุนแต่ละรายจะได้รับ “หน่วยลงทุน” (Unit Trust) เพื่อเป็นหลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของในเงินที่ได้ลงทุนไปโดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) เป็นผู้จัดตั้งและทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับนักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้ตั้งแต่แรกในกองทุนรวมนั้น

หน่วยลงทุน (Unit Trusts) คือ หลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของในเงินที่ได้ลงทุนไปโดยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) เป็นผู้จัดตั้งและทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับนักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้ตั้งแต่แรกในกองทุนรวมนั้น

กองทุนเปิด (Opened - End Fund) คือ กองทุนรวมชนิดที่อาจมีการกำหนดอายุโครงการหรือไม่ก็ได้แต่ที่สำคัญก็คือ บลจ. สามารถที่จะขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติมและต่อเนื่องได้หลังจากที่การเสนอขายหน่วยลงทุนในครั้งแรกไปแล้ว รวมถึงสามารถรับซื้อคืนหน่วยลงทุนจากผู้ลงทุนเมื่อใดก็ได้ตลอดเวลา โดยในทางปฏิบัติ บลจ. มักจะมีการกำหนดระยะเวลาในการขายตลอดจนการรับซื้อคืนไว้ก่อนล่วงหน้า โดยอาจเปิดให้ทำการซื้อขายได้ทุกวันทำการ สัปดาห์ละครั้ง เดือนละครั้ง หรืออาจจะเป็นปีละ 2 ครั้ง ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่ได้กำหนดขึ้น

กองทุนปิด (Closed - End Fund) คือ กองทุนรวมชนิดที่ บลจ. ไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน โดยจะมีการกำหนดอายุโครงการอย่างชัดเจนแน่นอน และเปิดให้มีการจองซื้อหน่วยลงทุนเพียงครั้งเดียวเมื่อเริ่มต้นโครงการ หลังจากนั้นก็จะไม่มีการออกขายหน่วยลงทุนเพิ่มเติมแต่อย่างใด ต้องถือเอาไว้เพื่อรอขายคืนเมื่อครบกำหนดอายุโครงการเท่านั้น

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV) คือ มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม ตลอดจนผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวม ได้รับจากการลงทุน ณ เวลาขณะใดขณะหนึ่ง หักออกด้วยค่าใช้จ่ายและ หนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำการคำนวณมูลค่า ทรัพย์สินของกองทุนตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวัน เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสภาวะตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป

พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond) คือ ตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง เพื่อระดมเงินทุน มาใช้จ่ายในกิจการต่างๆของรัฐบาล เนื่องจากรัฐบาลมีอำนาจในการเรียกเก็บภาษีจากประชาชน พันธบัตรรัฐบาลถือว่าไม่มีความเสี่ยงเรื่องการผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้น (Default Free)

ผลตอบแทน (Return) คือ ผลกำไรหรือขาดทุนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในกองทุนรวมนั้น ซึ่งประกอบด้วย เงินปันผล และกำไร / ขาดทุน จากการขายกองทุน

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยเกี่ยวข้อง

การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้มีการทบทวนทฤษฎี และแนวคิดที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ เพื่อนำมาใช้ในการประเมินความสามารถของผู้จัดการกองทุนรวม ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงความสามารถในด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนที่เหมาะสมตามสภาวะตลาด (Market Timing) และความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity) ของผู้จัดการกองทุนรวม ผู้ทำการศึกษาได้ศึกษาแนวคิดทางทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

2.1 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

แนวคิดทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ทฤษฎี CAPM ถูกนำไปใช้ในทางธุรกิจการเงินอย่างกว้างขวาง โดยการวิจัยนี้ได้นำแบบจำลองของ Treynor and Mazuy มาใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานจากการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุน โดยการทดสอบความไว (Sensitivity) ของหลักทรัพย์ ต่อการขึ้นและลงของสภาวะตลาดแบบจำลองของ Treynor and Mazuy พัฒนาขึ้นมาเป็นแบบจำลองที่ไม่เป็นเส้นตรง (non-linear) ของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM : Capital Asset Pricing Model) โดยมีสมการ CAPM ดังนี้

$$E(R_p - R_f) = \alpha + \beta [E(R_m - R_f)] + \varepsilon_t$$

โดยที่ ER_p = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุน

ER_f = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

ER_m = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของ Market Portfolio

α = ค่าสัมประสิทธิ์ความลาดเอียง ซึ่งระบุเป็นค่าความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์

β = Slope ซึ่งแสดงถึง Unsystematic risk ของหลักทรัพย์ที่เทียบกับตลาด

ε_t = Random error

ค่าเบต้า (β) แบ่งออกได้ดังนี้

1. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.0 แสดงว่าค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่มีความผันแปรเท่ากับค่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากหลักทรัพย์จะต้องมีจำนวนเท่ากับอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน

ของตลาดโดยรวม กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ของตลาด (Market Stock) หรือค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 นั้นเอง

2. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) มากกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ที่มีความผันผวนมากกว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในตลาด โดยส่วนใหญ่อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จึงมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เกิดจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในหลักเกณฑ์ที่สูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive Stock)

3. ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในหลักทรัพย์มีความผันผวนต่ำกว่าความแปรปรวนของผลตอบแทนในตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ จะน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เกิดจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในจำนวนที่ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock) (วรณีย์ ชลนภาสลิษฐ์, 2537)

2.2 แบบจำลองสมการถดถอยกำลังสองของ Treynor and Mazuy (Market Timing and Selectivity Ability)

แบบจำลองสมการถดถอยกำลังสองของ (Treynor & Mazuy, 1966) เป็นงานวิจัยด้านการเลือกจังหวะเวลาการลงทุนโดยฉบับแรกจัดทำขึ้นโดย (Treynor & Mazuy, 1966) นักวิจัยทั้งสองพัฒนาแบบจำลองสมการถดถอยกำลังสองแบบหนึ่งปัจจัย (A Single Factor Quadratic Regression Model) เพื่อประเมินผลการดำเนินงานจากการเลือกจังหวะเวลาการลงทุนโดยการทดสอบความไว (Sensitivity) ของกลุ่มหลักทรัพย์ต่อการขึ้นและลงของสถานะตลาด แบบจำลองที่พัฒนาขึ้นมาเป็นแบบจำลองแบบไม่เป็นเส้นตรง (Non-linear) ของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM : Capital Asset Pricing Model โดยเพิ่มสมการกำลังสองเข้าไปใน CAPM ทำให้แบบจำลองนี้มีความสัมพันธ์แบบเส้นโค้ง (หรือที่เรียกว่าแบบ Convex) ซึ่งอธิบายเป็นนัยว่า เมื่อผู้จัดการกองทุนกลุ่มหลักทรัพย์สามารถพยากรณ์ผลตอบแทนของตลาดว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดจะสูงขึ้นในอนาคต โดยผู้จัดการกองทุนจะปรับสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ของตนให้มีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด และเมื่อผู้จัดการกองทุนพยากรณ์ว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดจะต่ำ จะปรับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้มีสัดส่วนที่ลดลง

จากความเอนเอียงในการวัดของ Jensen Model ดังนั้น (Treynor & Mazuy, 1966) จึงได้เสนอสมการประมาณการของ Characteristic Line ดังกล่าว โดยการเพิ่มพจน์กำลังสองในตัวแบบ

กรณี Single Index Model ดังนี้

$$(R_p - R_f) = \alpha_p + \beta_p(R_m - R_f) + \gamma_p(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

โดยที่	R_p	= อัตราผลตอบแทนของกองทุน
	R_f	= อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
	R_m	= อัตราผลตอบแทนของตลาด
	α_p	= ค่าที่แสดงความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์
	β_p	= ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ
	γ_p	= ค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุน

ตามสถานะตลาด

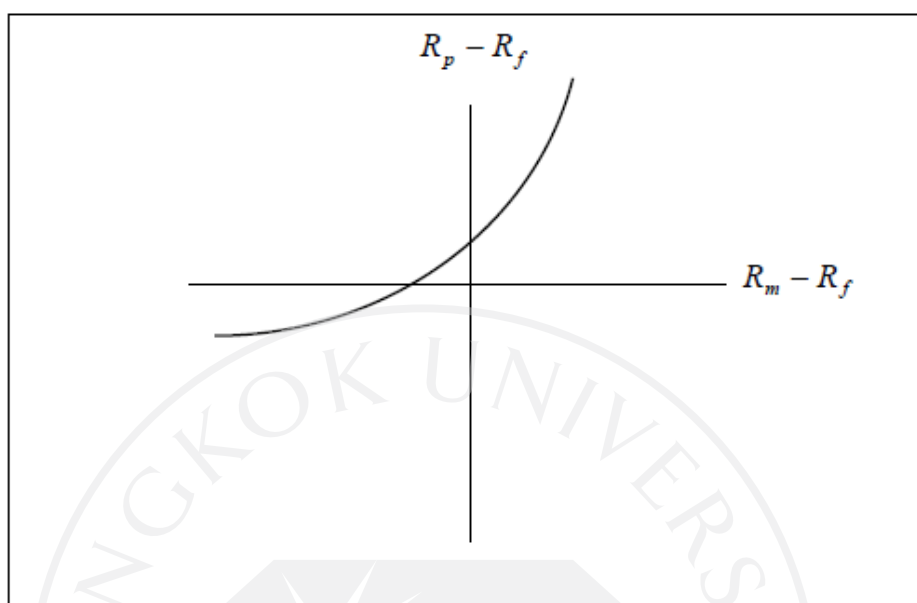
ε_p = ค่าความแปรปรวนระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ยซึ่งอยู่บนเส้นถดถอย

ค่า α และค่า γ_p ที่เป็นบวก จะสะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุน โดยเมื่อค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวมีค่าเป็นบวก จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนเพิ่มขึ้น

ค่า alpha (α) จะแสดงถึง ความสามารถในการสร้างผลตอบแทน ถ้าค่า เป็นบวกแสดงถึงความสามารถในการสร้างผลตอบแทนเกินปกติ นั่นคือ ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์

ค่าสัมประสิทธิ์ วัดความสามารถด้านการปรับเปลี่ยนการลงทุนตามสถานะตลาด โดยถ้าค่า เป็นบวก แสดงว่าผู้จัดการกองทุนรมนั้น สามารถหาช่วงจังหวะการลงทุนที่ดีได้หรือมีความสามารถในการคาดการณ์สถานะตลาด เพราะเทอมกำลังที่สองที่ใส่ไปนี้เป็นบวก มีความหมายว่า Characteristic line จะมี Convexity หรือมีความชันขึ้น การที่ Characteristic Line มีความโค้ง จะหมายถึง การที่ผู้บริหารกองทุนสามารถคาดการณ์สถานะตลาดได้ถูกต้องกล่าวคือ คาดว่าตลาดจะรุ่งเรือง จึงปรับเปลี่ยนสัดส่วนของเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดให้มากขึ้น ค่าเบต้าของกองทุนรวมหรือค่าความชันของ Charateristic Line จึงชันมาก เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดสูงขึ้น ทำให้เส้น Characteristic Line เป็นไปตามภาพที่ 2.1

ภาพที่ 2.1: Characteristic line กรณีที่มี Market timing ตามตัวแบบของ Treynor and Mazuy



ที่มา: Treynor, J.T., & Mazuy, K.K. (1966). Can mutual funds outguess the market?.
Harvard Business Review 44, 131-136.

2.3 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

ผลตอบแทนของกองทุน คำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับค่าด้วยเงินปันผลจ่าย ซึ่งเป็นแนวคิดเช่นเดียวกับการหาอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาการลงทุน (Holding Period Return) แล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษามาค่าเฉลี่ย โดยที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม คำนวณได้จากสมการ

$$R_{p,t} = \frac{(NAV_{p,t} - NAV_{p,t-1}) + D_{p,t}}{NAV_{p,t-1}} \times 100$$

เมื่อ $R_{p,t}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันทำการที่ t
 $NAV_{p,t}$ = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ วันทำการที่ t
 $NAV_{p,t-1}$ = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ วันทำการที่ t-1 เมื่อ
 $D_{p,t}$ = เงินปันผลจ่ายของกองทุนรวม ณ วันทำการที่ t

ถ้างวดเวลาที่วิเคราะห์มี n งวด อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ($\overline{R_p}$) คำนวณได้ดังนี้

$$\overline{R_p} = \left[\sum_{t=1}^n R_{p,t} / n \right]$$

เมื่อ $\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 $R_{p,t}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
 n = งวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเกี่ยวกับการประเมินความสามารถในด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ของผู้จัดการกองทุนได้มีผู้สนใจทำการศึกษานี้เป็นจำนวนมาก จากการตรวจสอบเอกสาร ทั้งจากผลการศึกษาที่ผ่านมา และข้อมูลที่รวบรวมได้พบว่า งานวิจัยที่มีผู้ทำไว้เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าว มีดังนี้

Musah, Senyo & Nuhu (2014) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถในการเลือกลงทุนตามสภาวะตลาดของผู้จัดการกองทุนรวมในประเทศกานา โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนจากการรายงานของผู้จัดการกองทุนรวมในช่วงเดือนมกราคม 2550 ถึงเดือนธันวาคม 2555 บทความนี้ได้ศึกษาเกี่ยวกับจังหวะการเทรดและความสามารถในการคัดเลือกผู้บริหารกองทุนรวมในกานาโดยใช้แบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ โมเดล Henriksson & Merton (1981) ผลการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนรวมในประเทศกานาไม่สามารถเลือกหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพและยังไม่สามารถคาดการณ์ทั้งความสำคัญและทิศทางของผลตอบแทนของตลาดในอนาคต ผู้จัดการกองทุนรวมทุกรายได้รับสัมประสิทธิ์การเลือกสรรเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญและส่วนใหญ่มีค่าสัมประสิทธิ์ระยะเวลาเชิงลบที่ไม่สำคัญ

Rao (2000) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถในการเลือกลงทุนตามสภาวะตลาดกับประสิทธิภาพการจัดการกองทุน โดยเลือกใช้ข้อมูลรายปีของกองทุนเปิดและกองทุนปิดช่วงปี 1987-1996 จำนวน 570 กองทุน โดยใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ S&P500 เป็นอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราผลตอบแทนราย 1 เดือนของตัวเงินคลังเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ทำการศึกษาโดยใช้สมการ Characteristic Line ตามแนวคิดของ Henriksson & Merton (1981) พบว่า ผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือกลงทุนตามสภาวะตลาด มีเพียง 37 กองทุนจาก 570 กองทุน ที่มีความสามารถในการเลือกลงทุนตามสภาวะ

ตลาดที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และมีเพียง 5 กองทุน ที่มีความสามารถในการเลือกลงทุนตาม สภาวะตลาดที่ระดับความเชื่อมั่น 99% สำหรับความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนพบว่า มี 29 กองทุนที่มีผลตอบแทนสูงกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และมีเพียง 4 กองทุน ที่มี ผลตอบแทนสูงกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้ที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

Cesari & Panettea (1998) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถในการเลือกลงทุนตามสภาวะ ตลาดของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศอิตาลี โดยได้ศึกษากองทุนตราสารทุนที่ ดำเนินการตั้งแต่เดือนมิถุนายนปี 1985-1998 จำนวน 92 กองทุน ทำการศึกษาอัตราผลตอบแทน ของกองทุนรวมทั้งแบบอัตราผลตอบแทนสุทธิและอัตราผลตอบแทนรวม จาก Bank of Italy Mutual Funds' Database อัตราผลตอบแทนของตลาดใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาด หลักทรัพย์ ซึ่งได้มาจาก Milan Stock Exchange (MSE) อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงใช้ อัตราผลตอบแทนราย 3 เดือนของตั๋วเงินคลัง ทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) พบว่ามีกองทุนร้อยละ 20 ที่มี ค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

Annuar, Shamsheer & Ngu (1997) บทความนี้นำเสนอการตรวจสอบเชิงประจักษ์ถึง ความสามารถในการคัดเลือกและการกำหนดเวลาของหน่วยลงทุน 31 หน่วย ประเทศมาเลเซีย ผล การทดลองแสดงให้เห็นว่าในช่วง 1990-1995 หน่วยลงทุนของมาเลเซียดูเหมือนว่าไม่มีความสามารถ ในการกำหนดระยะเวลาในการแข่งขันยกเว้นกองทุนกัวลาลัมเปอร์กรุ๊ป อย่างไรก็ตามมีบางส่วน หลักฐานความสามารถในการคัดเลือกที่เหนือกว่าของผู้จัดการกองทุนในการหยิบยก "หุ้นที่ดี" แปรสลับ เอ็ดร้อยละของกลุ่มตัวอย่างของหน่วยลงทุนสามารถเอาชนะผลตอบแทนจากการลงทุนและกองทุน รวมการเติบโตของกัวลาลัมเปอร์ อันดับสูงสุดในแง่ของมาตรการการคัดเลือก ผลการวิจัยพบว่ามีค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ทางบวก 0.53 ระหว่างการคัดเลือกและการกำหนดเวลาระหว่างหน่วยลงทุน หลักฐานเพิ่มเติมแสดงให้เห็นว่า 81% ของหน่วยลงทุนไม่ประสบความสำเร็จในการกระจายความ เสี่ยงและลักษณะความเสี่ยงของการลงทุนโดยทั่วไปไม่สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่ระบุไว้

Romacho & Cortez (2006) ศึกษาประสิทธิภาพทางการเลือกและช่วงจังหวะการ ลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมในโปรตุเกสที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศ ในยุโรป และทั่วโลก โดย ได้ศึกษากองทุนเปิดจำนวน 21 กองทุน ช่วงข้อมูลที่ทำการศึกษาดังแต่เดือนมกราคม ปี 1996 ถึง เดือนธันวาคม ปี 2001 โดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือนจาก Euronext Lisbon เป็นอัตรา ผลตอบแทนของกองทุนรวม ใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์โปรตุเกส (Portuguese Stock Index (PSI)) สำหรับกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศ และใช้ Europe Index และ World Index สำหรับกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในยุโรปและทั่วโลก ตามลำดับเป็นอัตรา ผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร (Lisbon Interbank Offered Rate)

ระยะเวลา 6 เดือน เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) ผลการศึกษา พบว่า ผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการเลือก และปรับการลงทุนตามสภาวะตลาด นอกจากนี้ยังพบว่า มีผลกระทบของระยะทาง (Distance Effect) ในด้านประสิทธิภาพในการเลือก เนื่องจากผู้จัดการกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในประเทศมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบของระยะทางได้ตรงข้ามกับการลงทุนตามสภาวะตลาด เนื่องจากผู้จัดการกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศมีความสนใจในกลยุทธ์การลงทุนตามสภาวะตลาดมากกว่าผู้จัดการกองทุนที่ลงทุนในประเทศ

ปกรณ์ ศักตาวงศ์ศิริวิมล (2545) ศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิภาพการจัดการกองทุนรวมทางด้านการปรับการลงทุนตามจังหวะตลาดของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนแต่ละบริษัทจัดการกองทุนรวมของประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายวันตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2547 ถึงเดือนพฤศจิกายน 2547 ใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์เฉลี่ย 5 ธนาคารใหญ่ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงไทย และธนาคารกรุงศรีอยุธยา เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ทำการศึกษาโดยใช้สมการ Characteristic line ตามแนวคิดของ Henriksson & Merton (1981) จากการศึกษาพบว่ามีเพียง 4 บริษัท ที่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ แต่ไม่มีบริษัทใดเลยที่มีความสามารถในการปรับการลงทุนตามสภาวะตลาด

บทที่ 3 ระเบียบวิจัย

ในการวิจัยเรื่อง “ความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย : จากการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 จากบริษัท วิจัยการลงทุนและ บริษัท จัดการกองทุน (Morning star) ในประเทศมาเลเซีย” ครั้งนี้ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิจัยตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

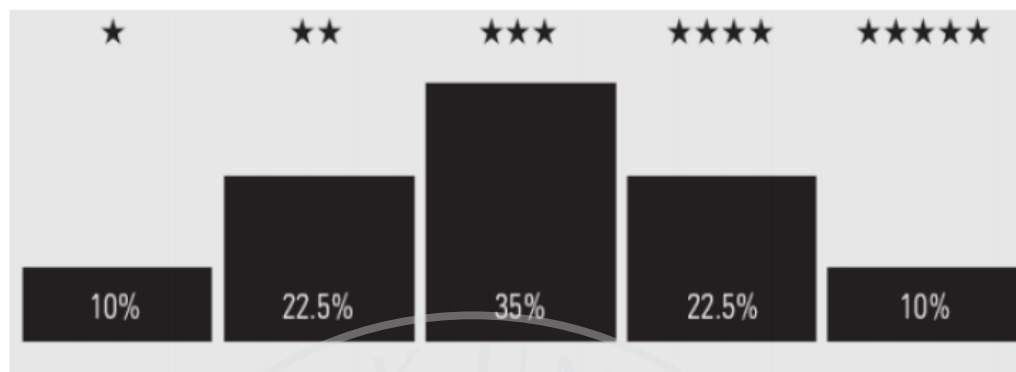
3.1 สารสำคัญและวิธีการจัดอันดับ Morningstar Rating

กองทุนที่จะมีเรตติ้งได้นั้นจะต้องมีผลการดำเนินงานต่อเนื่องอย่างน้อย 36 เดือน (3 ปี) และการจัดอันดับ Morningstar Rating จะเปรียบเทียบกันเฉพาะกองทุนในกลุ่มเดียวกันเท่านั้น ตัวอย่างเช่น กองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น (Short Term Bond) เป็นต้น โดยใช้คะแนนที่ได้จากการคำนวณ Morningstar Risk Adjusted Return (MRAR) Morningstar Risk Adjusted Return (MRAR) คือ ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง ซึ่งมีทั้งหมด 3 ขั้นตอนในการคำนวณ

- 1) ค่าตอบแทนทั้งหมด (Total Return) : ค่าตอบแทนรายเดือนของกองทุน
- 2) Morningstar Return : ผลตอบแทนที่คำนวณได้จากส่วนต่างของ ผลตอบแทนรายเดือน (Total Return) ของกองทุน กับ ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free Rate)
- 3) Morningstar Risk-Adjusted Return (MRAR) คือ ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง โดยใช้พื้นฐานของทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Function) เพื่อเชื่อมโยงไปถึงความรู้สึกของนักลงทุน โดยมีสมมติฐานว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ชอบความเสี่ยง และไม่ชอบความผันผวนที่เป็นลบ (Downside Variation) มากกว่าความผันผวนที่เป็นบวก (Upside Variation) ดังนั้น MRAR จึงให้น้ำหนักความสำคัญกับความผันผวนทางลบ มากกว่า ความผันผวนที่เป็นบวก กล่าวคือ ยิ่งกองทุนที่มีความผันผวนทางลบมากเท่าไร กองทุนนั้นก็จะถูกหักคะแนนมากเช่นกัน

กองทุนที่จะได้รับการจัดอันดับ โดย Morningstar จะต้องมีผลการดำเนินงานต่อเนื่องอย่างน้อย 36 เดือน โดยจะแบ่งการจัดอันดับเป็น 3 ช่วงระยะเวลา คือ 3 ปี , 5 ปี และ 10 ปี Morningstar จัดอันดับกองทุนทั้งหมดในแต่ละประเภทโดยใช้ การคำนวณผลตอบแทนแบบที่นำความเสี่ยงมาคำนึงถึงด้วย (MRAR) และกองทุนที่มีคะแนนสูงสุดจะได้ดาว (Star) มากที่สุด โดยจะมีแบ่งกลุ่ม (Rating Level) โดยอ้างอิงการกระจายตัวแบบระฆังคว่ำ (Bell Curve)

ภาพที่ 3.1: การจัดอันดับ Morningstar Rating



ที่มา: *สรุปวิธีการจัดอันดับกองทุนรวม*. (2559). สืบค้นจาก

<http://eudownload.morningstar.com/th/MstarRatingMethodology.pdf>.

จากวิธีการดังกล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่า การจัดอันดับกองทุน Morningstar Rating ได้นำเสนอวิธีการที่จะช่วยนักลงทุนตัดสินใจเลือกกองทุนในกองทุนต่างๆ โดยวิธีการดังกล่าวได้คำนึงถึงทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง ตลอดจนได้ใช้ทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Function) มาประกอบการจัดอันดับ Morningstar Rating

3.2 การกำหนดกองทุน

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ การเลือกกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย จากบริษัท วิจัยการลงทุนและ บริษัท จัดการกองทุน (Morning star) ในประเทศมาเลเซีย มีจำนวน 10 หลักทรัพย์ได้แก่ จำนวน 10 กองทุนดังนี้

ตารางที่ 3.1: รายชื่อ 10 กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย

ลำดับ	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อ
1	Manulife Investment Progress Fund	MAAPROG
2	Kenanga Growth Fund	KUTNETF

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.1 (ต่อ): รายชื่อ 10 กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย

ลำดับ	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อ
3	Eastspring Investments Small-cap Fund	PRUSCAP
4	Manulife Investment Regular Savings Fund	MAAEQ80
5	CIMB-Principal Asia Pacific Dynamic Income Fund	CPASPMI
6	Public Regular Savings	KLRSFDI
7	Manulife Investment AL-Fauzan	MAAFAUZ
8	CIMB Islamic DALI Equity Growth	BHLPPAI
9	Manulife Investment Dividend Fund	MAADVDF
10	Eastspring Investments Dana al-Ilham	PRUALIL

จากตารางข้างต้นมีกองทุนรวม 10 กองทุนได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายวันระหว่างวันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2559

ตารางที่ 3.2: รายละเอียดกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย

ลำดับ	ชื่อย่อกองทุน	รายละเอียดของกองทุน
1	MAAPROG	เป็นกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย วัตถุประสงค์ของกองทุนคือการเติบโตของเงินทุนระยะยาว กองทุนรวมลงทุนใน บริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางที่จดทะเบียนใน Bursa Malaysia ซึ่งไม่ได้เป็นส่วนหนึ่งของ FBM KLCI constituents กองทุนใช้วิธีการจากล่างขึ้นไปในการเลือกหุ้น
2	KUTNETF	เป็นหน่วยลงทุนที่จัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย วัตถุประสงค์ของกองทุนคือการเติบโตของเงินทุนระยะยาวและผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของดัชนีคอมโพสิตตลาดหุ้นกัวลาลัมเปอร์ กองทุนรวมลงทุนในหลักทรัพย์ของมาเลเซียที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์

(ตารางมีต่อ)

ตารางที่ 3.2 (ต่อ): รายละเอียดกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศไทย

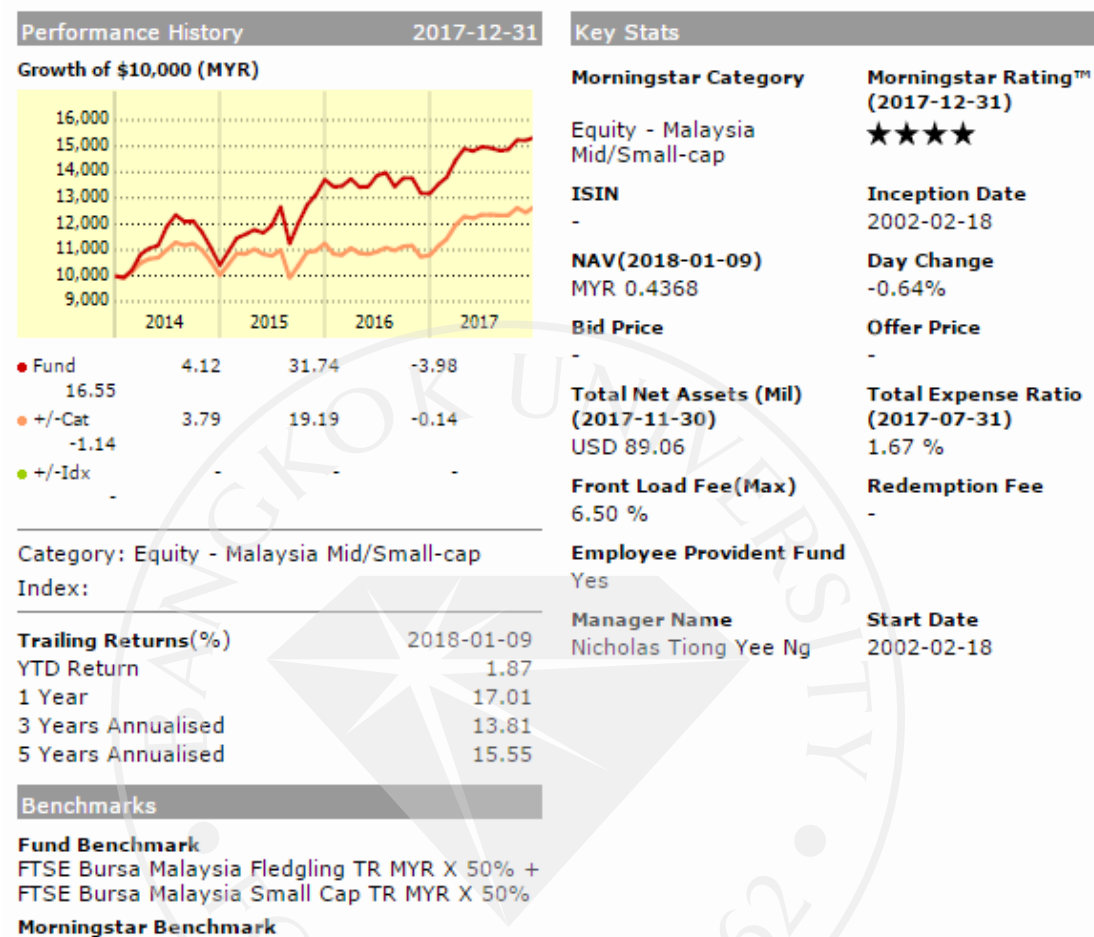
ลำดับ	ชื่อย่อกองทุน	รายละเอียดของกองทุน
3	PRUSCAP	เป็นหน่วยลงทุนกองทุนเปิดที่จดทะเบียนในประเทศไทย กองทุนนี้มีเป้าหมายในการสร้างมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นโดยการลงทุนในบริษัท ที่มีทุนน้อยซึ่งมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดไม่เกิน 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่ได้มา กองทุนอาจลงทุนได้ไม่เกิน 100% ของสินทรัพย์ในหลักทรัพย์ของ บริษัท ขนาดเล็ก
4	MAAEQ80	เป็นหน่วยลงทุนที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทย กองทุนมีเป้าหมายเพื่อสร้างการแข็งค่าของเงินทุนระยะยาวโดยการรักษาระดับความเสี่ยงในตราสารทุนและตราสารทุนไว้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 โดยกองทุนเน้นการเติบโตและหุ้นที่ไม่ถูกประเมินเทียบกับมูลค่าที่แท้จริง
5	CPASPD	เป็นหน่วยลงทุนที่จัดตั้งขึ้นในประเทศไทย กองทุนนี้มีเป้าหมายเพื่อสร้างรายได้ประจำโดยการลงทุนในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกในอดีตของญี่ปุ่นและมุ่งหวังให้การแข็งค่าของเงินทุนในระยะปานกลางถึงยาว กองทุนมีอัตราผลตอบแทนร้อยละ 8 ต่อปี
6	KLRSFDI	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นกองทุนเปิดตราสารหนี้สาธารณะที่ก่อตั้งขึ้นในประเทศไทย วัตถุประสงค์ของกองทุนคือการเติบโตของเงินทุนที่สม่ำเสมอในระยะปานกลางถึงระยะยาวและการเติบโตของรายได้ กองทุนนี้มุ่งเน้นการลงทุนในหุ้นซิปสินน้ำเงินที่หลากหลายและลงทุนอย่างน้อย 70% เป็น 98% ของสินทรัพย์ในหุ้นทุน ยอดคงเหลือนี้จะลงทุนในตราสารหนี้และสินทรัพย์สภาพคล่อง

(ตารางมีต่อ)

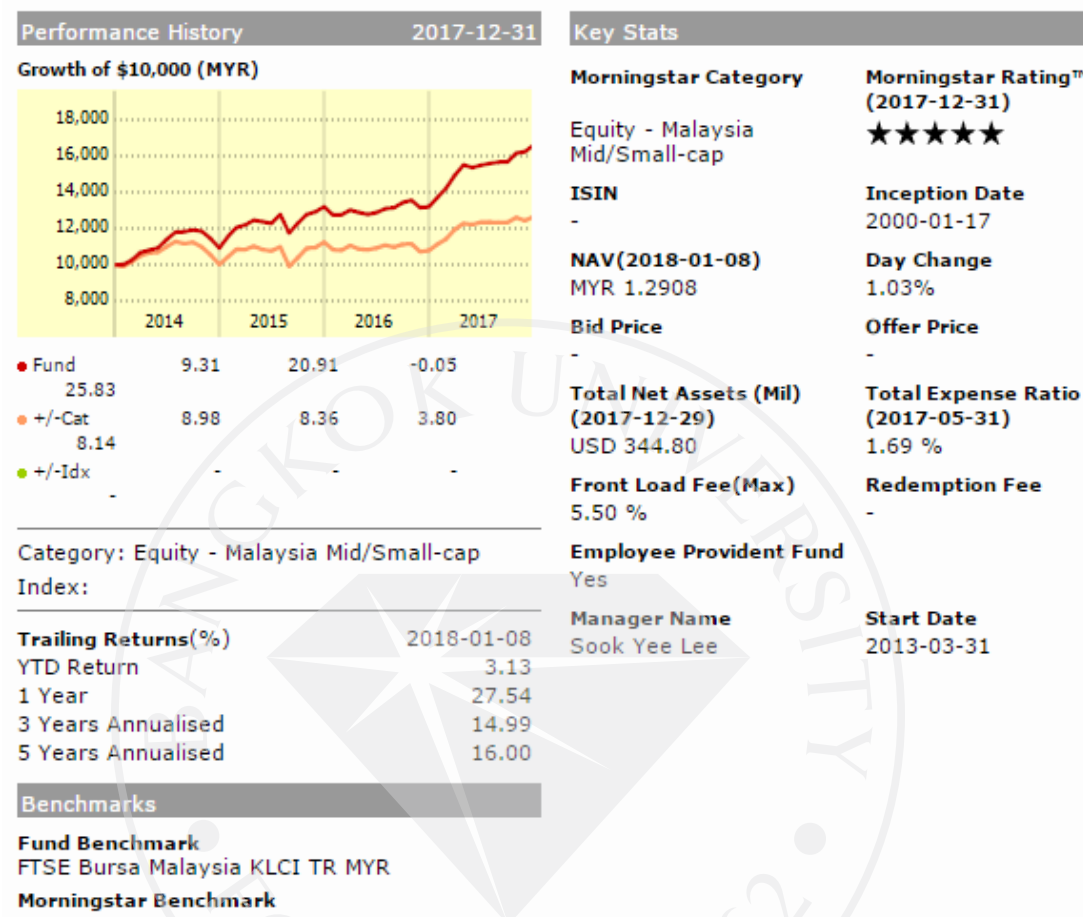
ตารางที่ 3.2 (ต่อ): รายละเอียดกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย

ลำดับ	ชื่อย่อกองทุน	รายละเอียดของกองทุน
7	MAAFUZ	เป็นหน่วยลงทุนที่จัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย กองทุนมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนมีรายได้ที่มั่นคง กองทุนรวมลงทุนในหุ้นที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ดีและมีการเพิ่มทุนในระยะปานกลางถึงระยะยาว
8	BHLPDAI	เป็นหน่วยลงทุนที่จัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย กองทุนมีเป้าหมายเพื่อให้เกิดการเติบโตของเงินทุนที่สม่ำเสมอในระยะปานกลางถึงระยะยาวโดยใช้เครื่องมือที่ได้รับอนุญาตตามหลักเกณฑ์และนโยบายการกำกับดูแลของ Syariah กองทุนนี้มุ่งเน้นไปที่ บริษัท ที่ได้รับการพิจารณาว่ามีราคาต่ำ แต่มีศักยภาพในการเติบโตที่ดี
9	MAADVDF	กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อการลงทุนของ Manulife เป็นกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย วัตถุประสงค์ของกองทุนคือการให้รายได้ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องและการเพิ่มทุนระยะปานกลางถึงระยะยาว กองทุนรวมลงทุนในหุ้นที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ดีและมีการเติบโตของเงินทุนระยะปานกลางถึงระยะยาว
10	PRUALIL	เป็นหน่วยลงทุนที่จัดตั้งขึ้นในประเทศมาเลเซีย วัตถุประสงค์ของกองทุนคือการเพิ่มทุน กองทุนอาจลงทุนได้ถึง 100% ของสินทรัพย์ในพอร์ตการลงทุนที่หลากหลายซึ่งเป็นตราสารที่มีคุณสมบัติสอดคล้องกับหลักทรัพย์ของซีไออาห์และหุ้นที่เกี่ยวข้องกับตราสารทุนซึ่งมีมูลค่าต่ำและมีศักยภาพในการเติบโตที่ดี

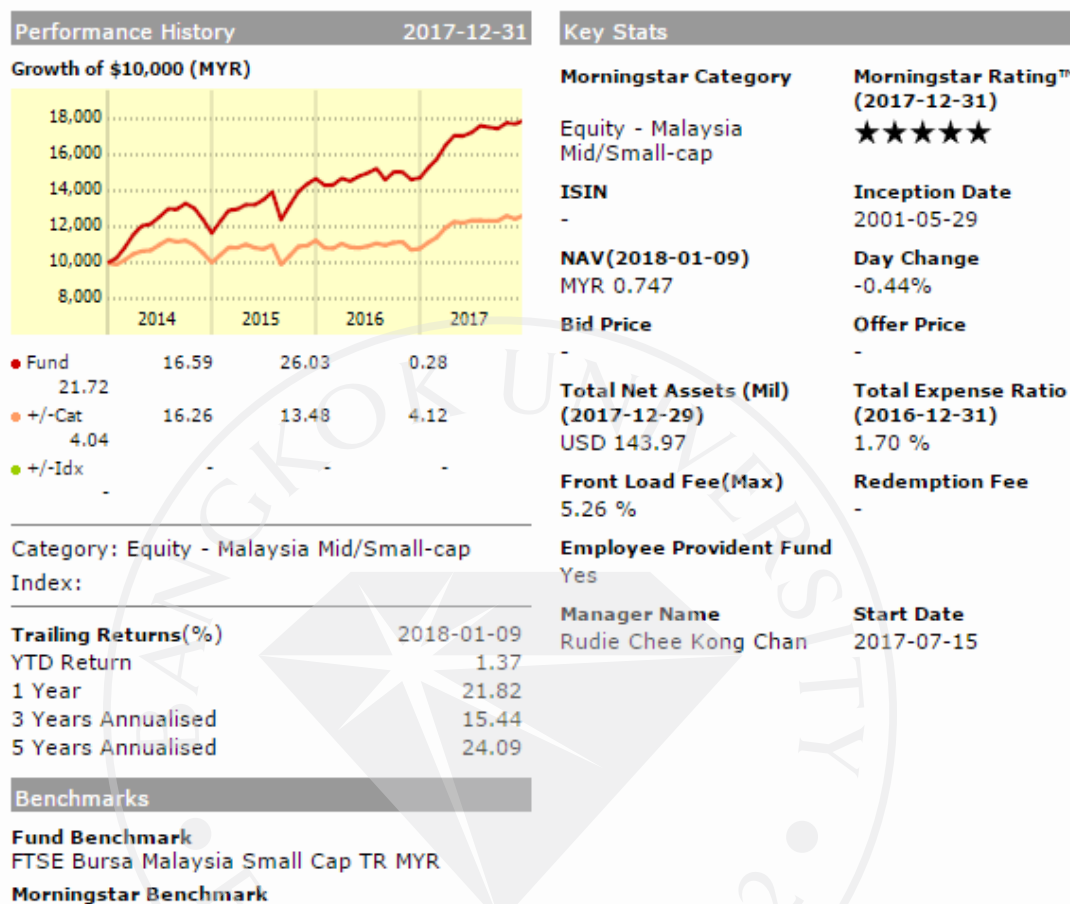
ภาพที่ 3.2: ข้อมูลกองทุนรวม Manulife Investment Progress Fund



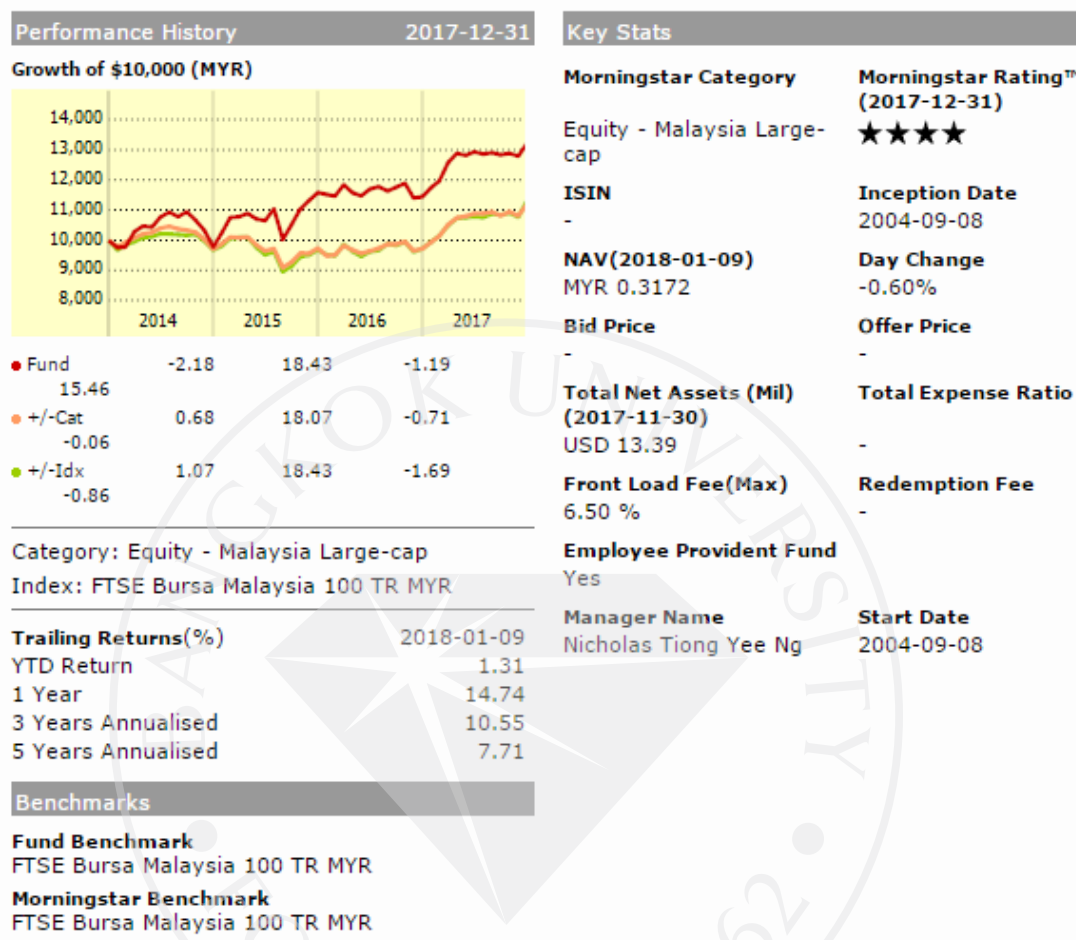
ภาพที่ 3.3: ข้อมูลกองทุนรวม Kenanga Growth Fund



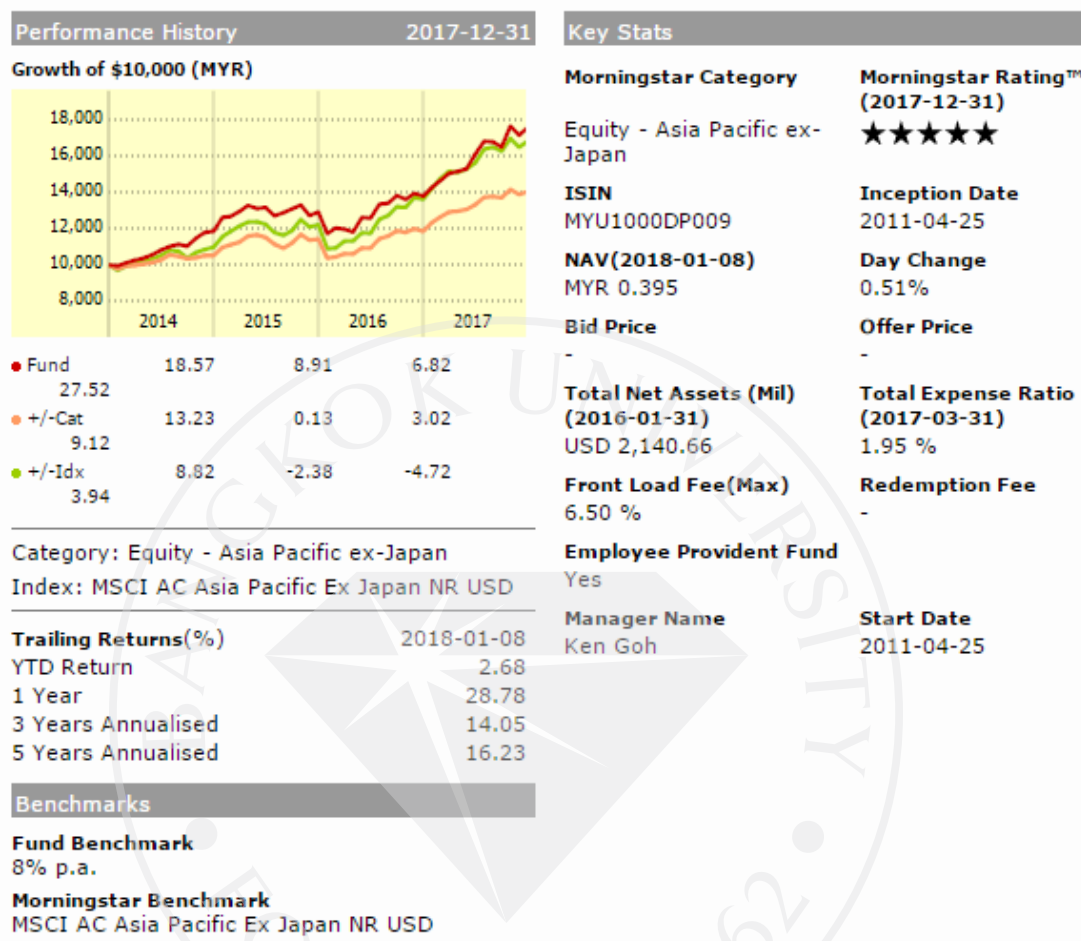
ภาพที่ 3.4: ข้อมูลกองทุนรวม Eastspring Investments Small-cap Fund



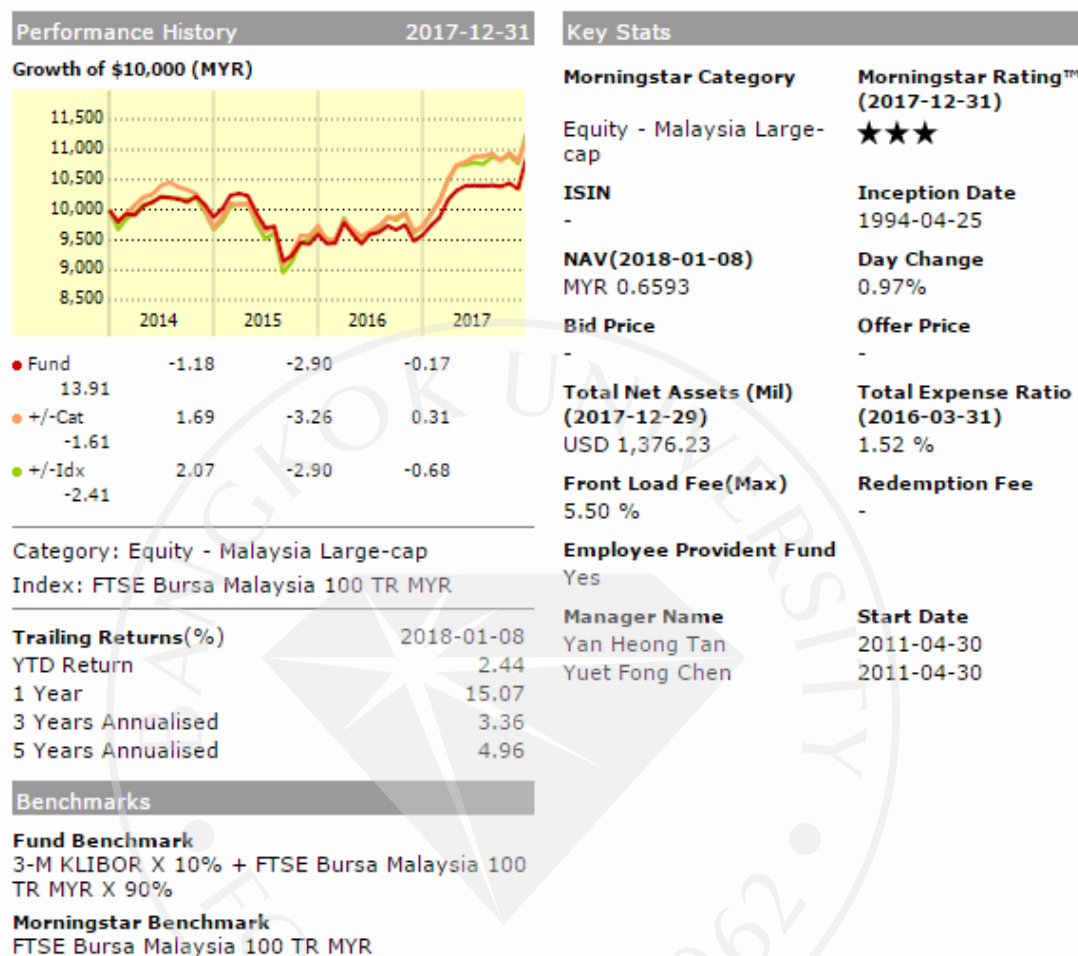
ภาพที่ 3.5: ข้อมูลกองทุนรวม Manulife Investment Regular Savings Fund



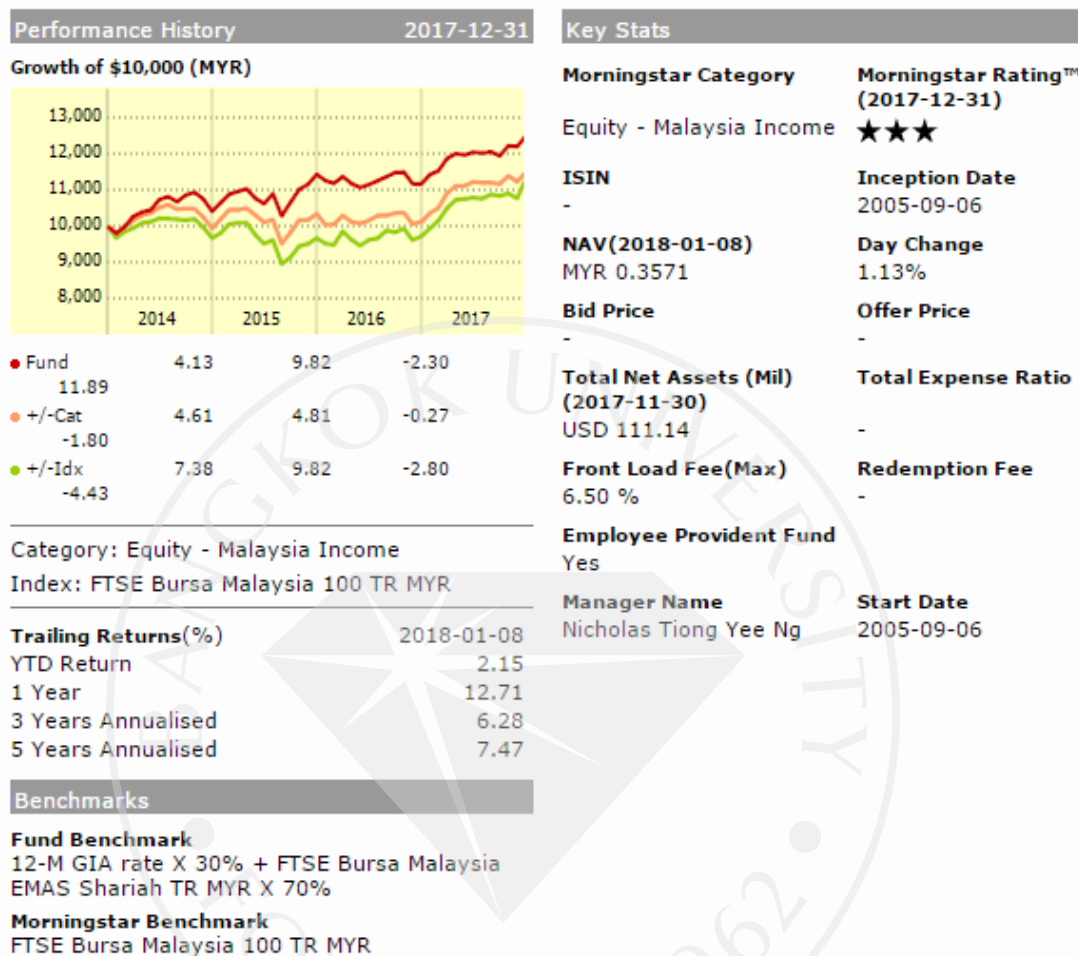
ภาพที่ 3.6: ข้อมูลกองทุนรวม CIMB-Principal Asia Pacific Dynamic Income Fund



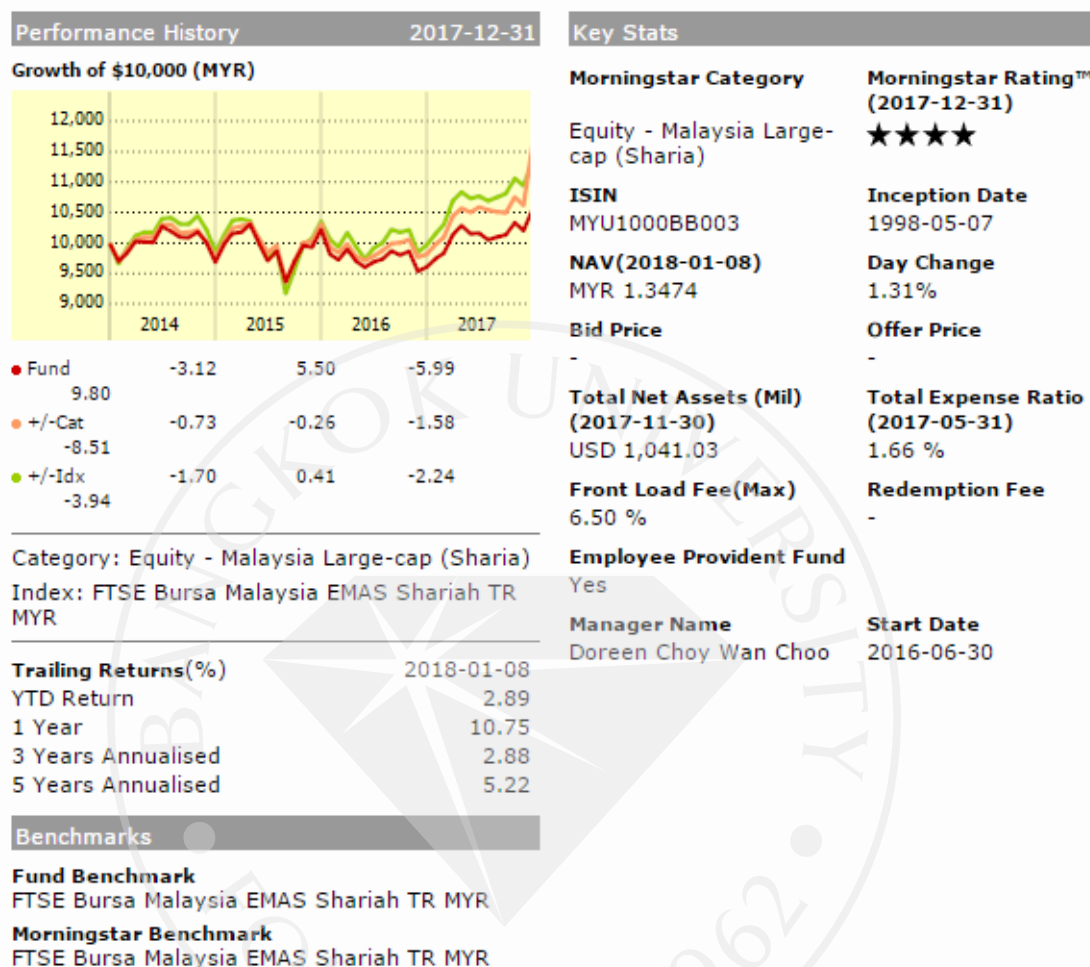
ภาพที่ 3.7: ข้อมูลกองทุนรวม Public Regular Savings



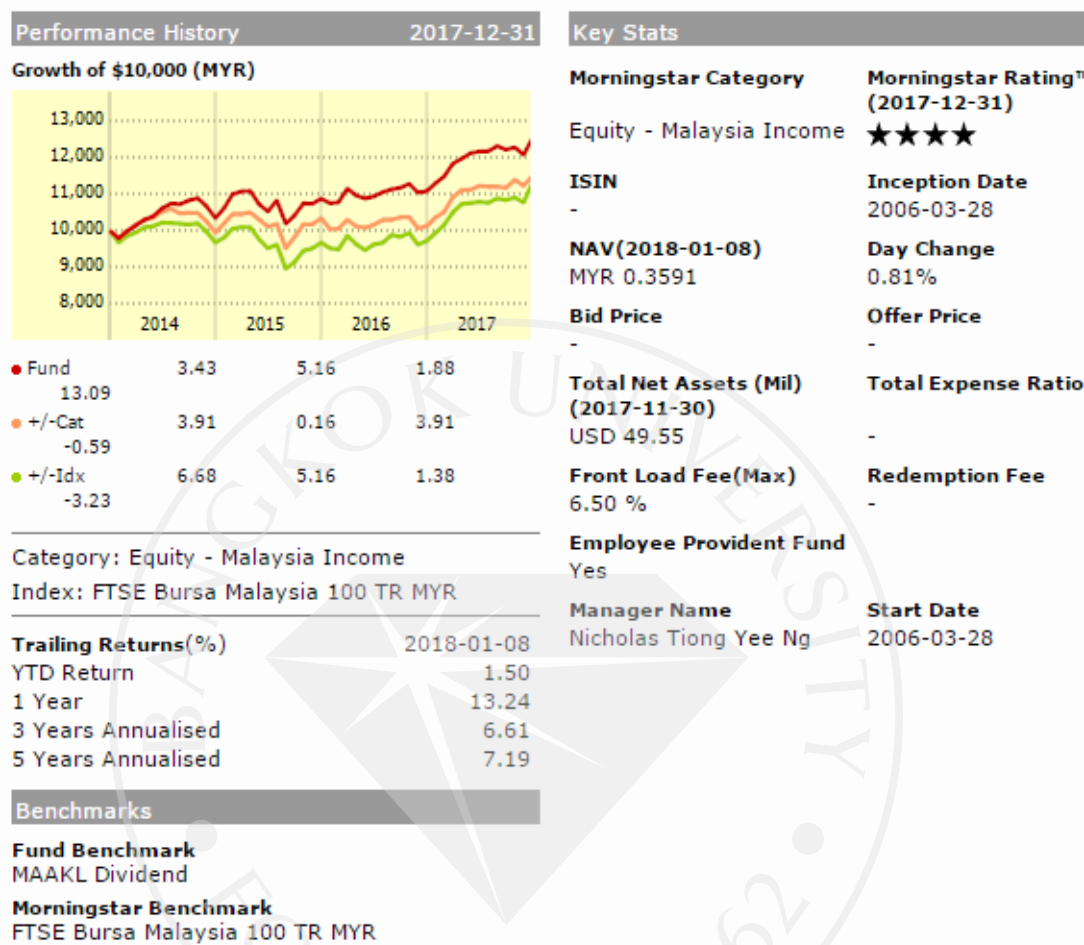
ภาพที่ 3.8: ข้อมูลกองทุนรวม Manulife Investment AL-Fauzan



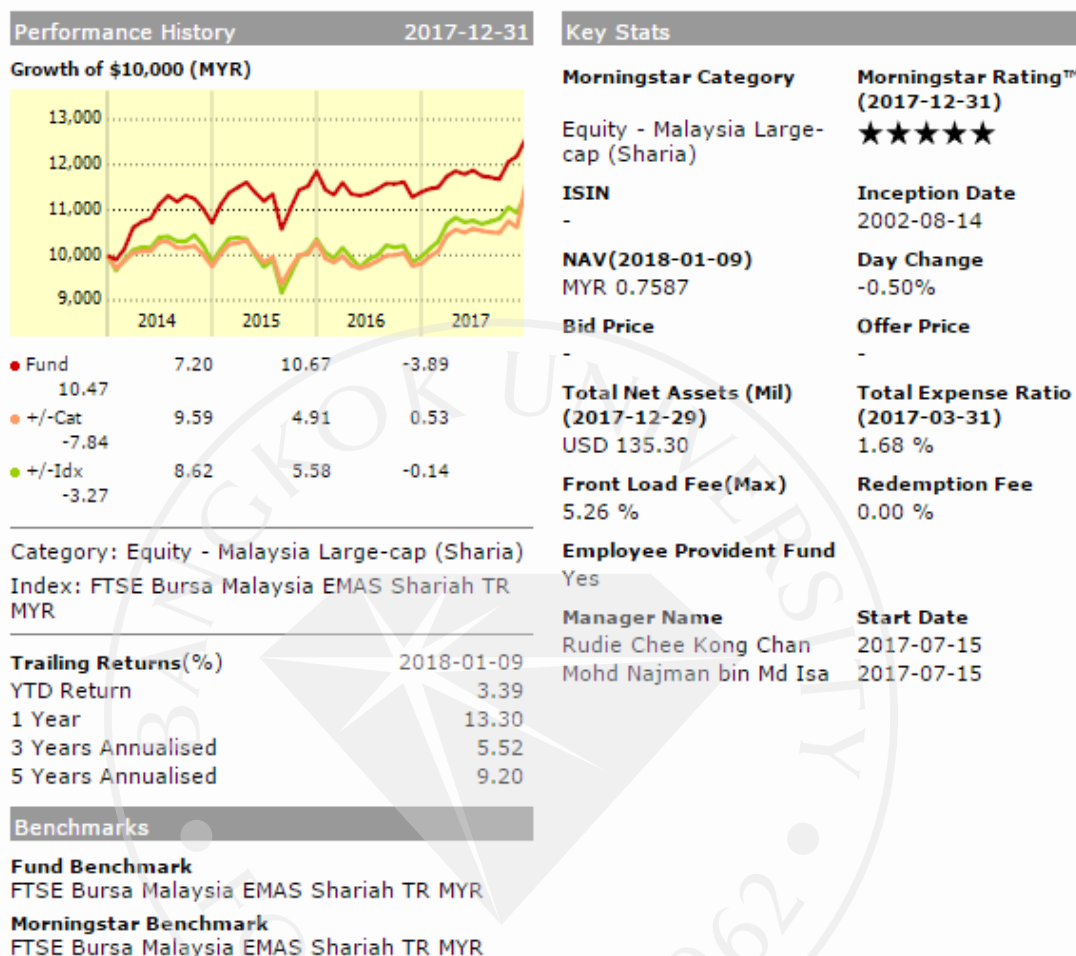
ภาพที่ 3.9: ข้อมูลกองทุนรวม CIMB Islamic DALI Equity Growth



ภาพที่ 3.10: ข้อมูลกองทุนรวม Manulife Investment Dividend Fund



ภาพที่ 3.11: ข้อมูลกองทุนรวม Eastspring Investments Dana al-Ilham



3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจากในช่วงระยะเวลา 5 ปีเริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2559 โดยใช้ข้อมูลเป็นรายวันจาก Bloomberg รวมจำนวน 1,042 วัน ดังนี้

1. ราคาปิด ณ วันทำการซื้อขายวันสุดท้ายของวันของกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย จำนวน 10 กองทุน โดยจะใช้ตัวแปรในการคำนวณดังนี้

- ราคาปิดของกองทุนรวม ณ สิ้นวัน ใช้ตัวแปร $Fund_t$
- ราคาปิดของกองทุนรวม ณ สิ้นวันที่แล้ว ใช้ตัวแปร $Fund_{t-1}$

2. ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งประเทศมาเลเซีย (Kuala Lumpur Stock Exchange

- KLSE) โดยจะใช้ตัวแปรในการคำนวณดังนี้
 - ราคาปิดของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นวัน ใช้ตัวแปร $KLSE_t$
 - ราคาปิดของหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ สิ้นวันที่แล้ว ใช้ตัวแปร $KLSE_{t-1}$
- 3. ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงโดยอ้างอิงจากผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย อายุ 10 โดยจะใช้ตัวแปรในการคำนวณดังนี้
 - ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย อายุ 10 ปี ณ สิ้นวัน ใช้ตัวแปร $Bond_t$
 - ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย อายุ 10 ปี ณ สิ้นวันที่แล้ว ใช้ตัวแปร $Bond_{t-1}$

ตารางที่ 3.3: ข้อมูลและแหล่งข้อมูลในการวิจัย

ข้อมูล	แหล่งที่มาของข้อมูล
ราคาปิดของกองทุนรวมของประเทศไทย	Bloomberg
ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย	Bloomberg
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซียอายุ 10 ปี	Bloomberg

3.4 การจัดทำข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การจัดทำข้อมูล

นำข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมไว้มาแทนค่าในสูตรคำนวณหาค่าต่างๆ โดยมีขั้นตอนดังนี้

3.4.1 อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนที่ได้ทำการศึกษาในช่วงเวลา t คำนวณจากข้อมูลราคาปิดของสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน ในช่วงเวลา t และในช่วงเวลา $t-1$ ดังนี้

$$R_p = \frac{(Fund_t - Fund_{t-1}) \times 100}{Fund_{t-1}}$$

เมื่อ R_p คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t

$Fund_t$ คือ ราคาปิดของสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ณ

เวลา t

$Fund_{t-1}$ คือ ราคาปิดของสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ณ เวลา $t-1$

3.4.2 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา t คำนวณจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (Kuala Lumpur Stock Exchange - KLSE) ในช่วงเวลา t และในช่วงเวลา $t-1$ ดังนี้

$$R_m = \frac{(KLSE_t - KLSE_{t-1}) \times 100}{KLSE_{t-1}}$$

เมื่อ R_m คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ณ เวลา t
 $KLSE_t$ คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ณ เวลา t
 $KLSE_{t-1}$ คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ณ เวลา $t-1$

3.4.3 อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงโดยอ้างอิงจากผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย อายุ 10 ปี ในช่วงเวลา t และในช่วงเวลา $t-1$ ดังนี้

$$R_f = \frac{(Bond_t - Bond_{t-1}) \times 100}{Bond_{t-1}}$$

เมื่อ R_f คือ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เวลา t
 $Bond_t$ คือ ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย อายุ 10 ปี ณ เวลา t
 $Bond_{t-1}$ คือ ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย อายุ 10 ปี ณ เวลา $t-1$

3.4.4 การวัดความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงปริมาณ เพื่อวัดความสามารถของผู้จัดการกองทุนรวม โดยใช้วิธีการสมการถดถอยในรูปกำลังสอง ในการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ โดยใช้สมการจากแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ตามแบบจำลองของ (Treyner & Mazuy, 1966) ดังนี้

Treyner and Mazuy Model

การวัดความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือก Equity นั้น (Treyner & Mazuy, 1966) ได้ใช้วิธีการสมการถดถอยในรูปกำลังสอง ในการวิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์ α_p , β_p และ ε_p เพื่อวิเคราะห์หาความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ของผู้จัดการกองทุนรวม

$$(R_p - R_f) = \alpha_p + \beta_p(R_m - R_f) + \gamma_p(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

โดยที่

R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

R_f = อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาด

α_p = ค่าที่แสดงความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์

β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

γ_p = ค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการ

ลงทุนตามสภาวะตลาด

ϵ_p = ค่าความแปรปรวนระหว่างข้อมูลกับค่าเฉลี่ยซึ่งอยู่บนเส้นถดถอย

หลังจากวิเคราะห์สมการถดถอยในรูปแบบกำลังสองแล้ว จะนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มาวิเคราะห์ผล ดังนี้

- ถ้าค่า $\gamma_p = 0$ และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนรวมมีความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาด
- ถ้าค่า $\alpha_p = 0$ และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนรวมมีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์

3.5 สมมติฐานงานวิจัย

การวัดความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนรวม มีข้อสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : ความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดของผู้จัดการกองทุนรวม

H_0 : ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาด ($\gamma_p \neq 0$)

H_1 : ผู้จัดการกองทุนรวมมีความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาด ($\gamma_p = 0$)

สมมติฐานที่ 2 : ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนรวม

H_0 : ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ($\alpha_p \neq 0$)

H_1 : ผู้จัดการกองทุนรวมมีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ($\alpha_p = 0$)

บทที่ 4 การวิเคราะห์ข้อมูล

การนำเสนอผลของข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลจากการศึกษา “ความสามารถด้านการเลือก
จังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการ
กองทุนรวม ในประเทศมาเลเซีย : จากการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016
จากบริษัท วิจัยการลงทุนและ บริษัท จัดการกองทุน (Morning Star) ในประเทศมาเลเซีย” ใน
การศึกษาค้นคว้าวิจัยจะแบ่งออกเป็น คือ

4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน ในช่วงเวลาตั้งแต่
วันที่ 4 มกราคม 2555 ถึงวันที่ 1 เมษายน 2559 เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุน
และเปรียบเทียบกับผลตอบแทนตลาดและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง
ผลตอบแทนของแต่ละกองทุนรวมทั้งตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน
โดยเฉลี่ยต่อวันในตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1: การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติของผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (Kuala Lumpur
Stock Exchange – KLSE) และอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงโดยอ้างอิง
จากผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย อายุ 10 ปี

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Standard Deviation
R_m (KLSE)	0.0123%	0.0009%	4.8361%	-2.7009%	0.5795%
R_f	0.0041%	0.0000%	4.4416%	-5.3087%	0.6949%

ตารางที่ 4.2: การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติของผลตอบแทนกองทุนทั้งหมด 10 กองทุน

Fund No.	Mean	Median	Maximum	Minimum	Standard Deviation
Fund 1	0.0452%	0.0400%	6.4716%	-10.0168%	0.8056%
Fund 2	0.0425%	0.0649%	4.7299%	-8.4888%	0.6671%
Fund 3	0.0734%	0.0845%	6.9851%	-7.6872%	0.8573%
Fund 4	0.0067%	0.0000%	8.6247%	-8.5714%	0.8408%
Fund 5	0.0415%	0.0500%	2.9983%	-5.4681%	0.6482%
Fund 6	-0.0057%	0.0148%	4.5841%	-7.4536%	0.6288%
Fund 7	0.0121%	0.0268%	4.7742%	-8.0796%	0.6817%
Fund 8	0.0134%	0.0000%	4.9731%	-5.5709%	0.6122%
Fund 9	0.0089%	0.0261%	4.9014%	-8.3044%	0.6825%
Fund 10	0.0251%	0.0307%	4.7490%	-5.6922%	0.6553%

จากตารางที่ 4.1 และ ตารางที่ 4.2 พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวม 9 กองทุนมีผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันเป็นบวกทั้งหมด มีเพียง 1 กองทุนรวม ที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันเป็นติดลบ คือ Fund 6

เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (KLSE) ซึ่งคำนวณได้ 0.0123% พบว่ามี 6 กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (KLSE) และมีเพียงกองทุนรวม 4 กองทุนได้แก่ Fund 4 , Fund 6 , Fund 7 และ Fund 9 ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย (KLSE)

4.2 ผลการวิเคราะห์ความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะ ตลาด และ ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวม (Timing and Selection Ability)

ตารางที่ 4.3: ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากแบบจำลอง Treynor and Mazuy Model ของกองทุนรวม
ทั้งหมด 10 กองทุน

Fund No.	Regression	β	γ	α
Fund 1	Coefficient	0.8892	0.2514	0.0003
	Probability	0.0000***	0.7618	0.1905
Fund 2	Coefficient	0.8889	-0.1851	0.0003
	Probability	0.0000***	0.7615	0.0619*
Fund 3	Coefficient	0.9483	0.8407	0.0005
	Probability	0.0000***	0.3046	0.0241*
Fund 4	Coefficient	0.9180	-0.4489	-0.0000
	Probability	0.0000***	0.5681	0.9782
Fund 5	Coefficient	0.6840	-2.8257	0.0006
	Probability	0.0000***	0.0002**	0.0068*
Fund 6	Coefficient	0.9029	0.3128	-0.0002
	Probability	0.0000***	0.5437	0.1740
Fund 7	Coefficient	0.8535	-0.1653	0.0000
	Probability	0.0000***	0.8121	0.8962
Fund 8	Coefficient	0.9277	0.2734	-0.0000
	Probability	0.0000***	0.5425	0.9359
Fund 9	Coefficient	0.8742	-0.2084	-0.0000
	Probability	0.0000***	0.7587	0.9850
Fund 10	Coefficient	0.9030	0.1213	0.0001
	Probability	0.0000***	0.8269	0.4389

หมายเหตุ: * หมายความว่ามีความสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90% , ** หมายความว่ามีความสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% , *** มีความสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

จากตารางที่ 4.3 แสดงให้เห็นว่า ผลการวิเคราะห์ความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวม (Timing and Selection Ability) ของกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุนดังนี้

1. สมการถดถอยของ Fund 1

$$(R_p - R_f) = 0.0003 + 0.8892^{***}(R_m - R_f) + 0.2514(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 1 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.0003 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ส่วนค่า γ_p มีค่าเท่ากับ 0.2514 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

2. สมการถดถอยของ Fund 2

$$(R_p - R_f) = 0.0003^* + 0.8889^{***}(R_m - R_f) + (-0.1851)(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 2 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.0003 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมมีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ส่วนค่า γ_p มีค่าเท่ากับ -0.1851 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

3. สมการถดถอยของ Fund 3

$$(R_p - R_f) = 0.0005^* + 0.9483^{***}(R_m - R_f) + 0.8407(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 3 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.0003 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมมีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ส่วนค่า γ_p มีค่าเท่ากับ 0.8407 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

4. สมการถดถอยของ Fund 4

$$(R_p - R_f) = 0.0000 + 0.9180^{***}(R_m - R_f) + (-0.4489)(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 4 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.000 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ส่วนค่า γ_p มีค่าเท่ากับ -0.4489 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

5. สมการถดถอยของ Fund 5

$$(R_p - R_f) = 0.0006^* + 0.6840^{***}(R_m - R_f) + (-2.8257)^{**}(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 5 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.0006 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมมีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ส่วนค่า γ_p มีค่าเท่ากับ -2.8257 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมมีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

6. สมการถดถอยของ Fund 6

$$(R_p - R_f) = (-0.0002) + 0.9029^{***}(R_m - R_f) + 0.3128(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 6 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ -0.0002 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และค่า γ_p มีค่าเท่ากับ 0.3128 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

7. สมการถดถอยของ Fund 7

$$(R_p - R_f) = 0.0000 + 0.8535^{***}(R_m - R_f) + (-0.1653)(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 7 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.0000 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และค่า γ_p มีค่าเท่ากับ -0.1653 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

8. สมการถดถอยของ Fund 8

$$(R_p - R_f) = 0.0000 + 0.9277^{***}(R_m - R_f) + 0.2734(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 8 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.0000 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และค่า γ_p มีค่าเท่ากับ 0.2734 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

9. สมการถดถอยของ Fund 9

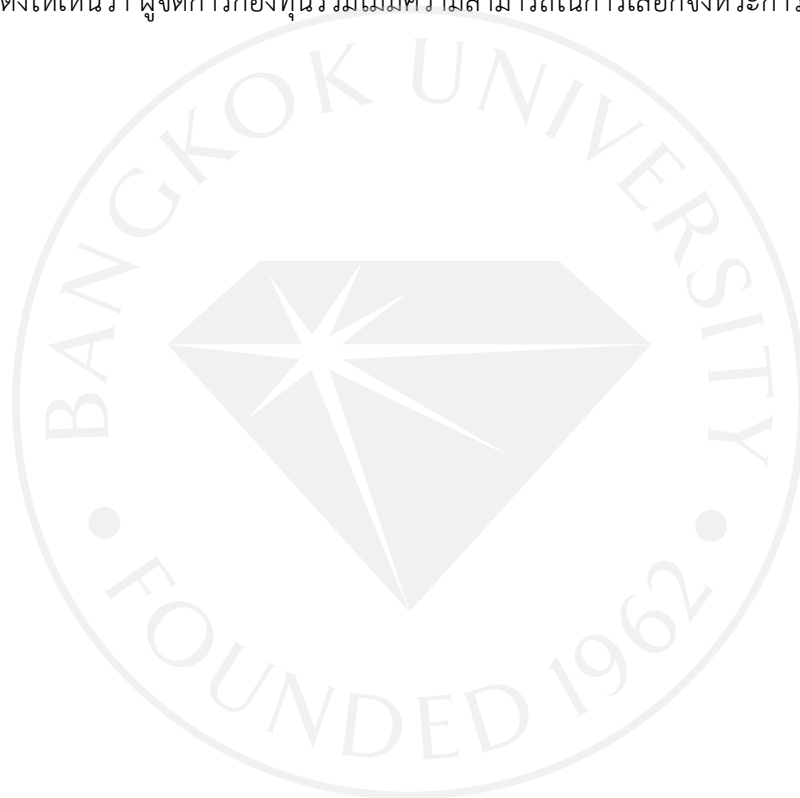
$$(R_p - R_f) = 0.0000 + 0.8742^{***}(R_m - R_f) + (-0.2084)(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 9 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.0000 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และค่า γ_p มีค่าเท่ากับ -0.2084 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

10. สมการถดถอยของ Fund 10

$$(R_p - R_f) = 0.0001 + 0.9092^{***}(R_m - R_f) + 0.1213(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

จากสมการถดถอยของ Fund 10 พบว่า ค่า α_p มีค่าเท่ากับ 0.0001 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และค่า γ_p มีค่าเท่ากับ 0.1213 แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมไม่มีความสามารถในการเลือกจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด



บทที่ 5

สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะเป็นการสรุปผลการวิจัยทั้งหมด พร้อมทั้งอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ โดยจะแบ่งออกเป็น 3 ดังนี้

5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการวิจัย

การเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน หรือ AEC นั้นทำให้นักลงทุนสามารถลงทุนกองทุนรวมของกันและกันได้อย่างเสรี การเปิดเสรีรูปแบบนี้ ทำให้เกิดผลดีในแง่ความหลากหลายด้านการลงทุน ดังนั้น จะทำให้ผู้ลงทุนไทยมีโอกาสในการออกไปแสวงหากองทุนรวมในต่างประเทศ ที่สำคัญไปมากกว่านั้นจะทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงในด้านการลงทุน ผู้ลงทุนรายย่อยสามารถไปซื้อหุ้นต่างประเทศได้ทันที หรือซื้อหุ้นผ่านกองทุนรวมหุ้นในประเทศกลุ่มสมาชิกของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ซึ่งการศึกษานี้ได้เลือกศึกษาการลงทุนในกองทุนรวมของประเทศมาเลเซียซึ่งมีอัตราการเติบโตด้านการลงทุนสูงเป็นอันดับต้นๆ ของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ถึงแม้การลงทุนผ่านกองทุนรวมจะมีผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ในการบริหารจัดการกองทุนแทนผู้ถือหุ้นรายย่อยแล้วก็ตาม การลงทุนในกองทุนรวมก็ยังคงมีความเสี่ยง ดังนั้น ผู้ลงทุนที่ต้องการจะลงทุนในกองทุนรวมในประเทศมาเลเซียนั้นควรที่จะศึกษารายละเอียดของกองทุนรวม เช่น วัตถุประสงค์นโยบายของการลงทุน และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ผ่านมาของแต่ละกองทุน รวมถึงศึกษาเกี่ยวกับความสามารถในด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาด และความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน อันจะช่วยให้ นักลงทุนสามารถตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่เหมาะสมและมีความมั่นใจในการเลือกลงทุนมากยิ่งขึ้น โดยงานวิจัยเรื่องนี้จัดทำเพื่อประเมินความสามารถการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนที่เหมาะสม (Market Timing Ability) และความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity Ability) ของผู้จัดการกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย จากบริษัท วิจัยการลงทุนและ บริษัท จัดการกองทุน (Morning Star) ในประเทศมาเลเซียจำนวน 10 กองทุน โดยมีความถี่ข้อมูลรายวันเป็นเวลา 4 ปีปฏิทิน ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2555 ถึงวันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2559 รวมจำนวน 1,042 วัน โดยดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (FTSE Bursa Malaysia KLCI Index - Kuala Lumpur Composite Index) เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของตลาด และ พันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของประเทศมาเลเซีย เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยได้เลือกใช้แบบจำลองโมเดลของ (Treyner & Mazuy, 1966) ใช้ในการศึกษาวิจัย หลังจากการวิเคราะห์ข้อมูลแล้ว ผู้วิจัยสามารถตอบคำถามงานวิจัย

ข้างต้นได้ดังนี้

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนรวมที่มีความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาด โดยใช้แบบจำลองของ (Treyner & Mazuy, 1966) พบว่า มีจำนวน 1 กองทุน คือ Fund 5 โดยที่ผู้จัดการกองทุนรวมที่มีความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% กล่าวคือ ผู้จัดการกองทุนรวมสามารถปรับกลยุทธ์ในช่วงที่คาดว่าสภาวะตลาดจะเป็นขาขึ้น (ผู้จัดการกองทุนรวมสามารถปรับพอร์ตการลงทุนโดยไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง) ในทางตรงกันข้าม หากคาดว่าสภาวะตลาดจะเป็นขาลง (ผู้จัดการกองทุนรวมสามารถปรับพอร์ตการลงทุนโดยไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ) และเมื่อพิจารณาความสามารถในการเลือก หลักทรัพย์พบว่า มีจำนวน 2 กองทุน คือ Fund 3 และ Fund 5 ที่ผู้จัดการกองทุนรวมที่มีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุนที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

ในทำนองเดียวกันผู้วิจัยอื่นที่มีการศึกษาก่อนหน้านี้การกล่าวถึงการใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์ความสามารถของผู้จัดการกองทุน โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนของกองทุนรวมและผลตอบแทนตลาดในการวิเคราะห์ ซึ่งพบหลักฐานว่าที่มีค่าน้อยลงเกี่ยวกับความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามมีบางการศึกษาก่อนหน้านี้จากการวิจัยของ Musah, Senyo & Nuhu (2014) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถในการเลือกลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนรวมในประเทศกานา โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนรายเดือนจากการรายงานของผู้จัดการกองทุนรวมในช่วงเดือนมกราคม 2550 ถึงเดือนธันวาคม 2555 โดยใช้แบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และโมเดล Henriksson & Merton (1981) ผลการศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนรวมในประเทศกานาไม่สามารถเลือกหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพและยังไม่สามารถคาดการณ์ทั้งความสำคัญและทิศทางของผลตอบแทนของตลาดในอนาคต

สำหรับประเทศไทยมีผู้วิจัย ปกรณ์ ศักดาวงศ์ศิริวิมล (2545) ศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิภาพการจัดการกองทุนรวมทางด้านการปรับการลงทุนตามจังหวะตลาดของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนแต่ละบริษัทจัดการกองทุนรวมของประเทศไทย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายวัน ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2547 ถึงเดือนพฤศจิกายน 2547 ใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์เฉลี่ย 5 ธนาคารใหญ่ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงไทยและธนาคารกรุงศรีอยุธยา เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ทำการศึกษาโดยใช้สมการ Characteristic Line ตามแนวคิดของ Henriksson & Merton (1981) จากการศึกษาพบว่ามีเพียง 4 บริษัท ที่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ แต่ไม่มีบริษัทใดเลย

ที่มีความสามารถในการปรับการลงทุนตามสภาวะตลาด

จากการวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่าผู้จัดการกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย จากบริษัท วิจัยการลงทุนและ บริษัท จัดการกองทุน (Morning star) ในประเทศมาเลเซีย ผู้จัดการกองทุน Fund 5 ความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และ ผู้จัดการกองทุน Fund 3 มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยนี้แสดงให้เห็นเพียงวิธีการประเมินความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ เพียงเท่านั้น ซึ่งในอนาคตการศึกษาครั้งต่อไปควรรู้วิธีการและแนวทางหลายวิธีมากขึ้นเพื่อให้การศึกษาในหัวข้อนี้มีความถูกต้องและครอบคลุมมากขึ้น

5.2 ข้อเสนอแนะในการนำไปใช้

5.2.1 สำหรับนักลงทุนที่ต้องการเลือกลงทุนผ่านกองทุนรวมในประเทศมาเลเซีย สามารถนำผลการวิเคราะห์ของงานวิจัยครั้งนี้ไปประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนได้ เนื่องจากผู้จัดการกองทุนดังกล่าวมีความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาดและความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Underpriced) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูง

5.2.2 สำหรับผู้จัดการกองทุนอื่นๆ สามารถนำผลการวิเคราะห์ของงานวิจัยครั้งนี้ไปใช้ในการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นเพื่อรองรับกับสภาวะตลาดที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา

5.3 ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

5.3.1 การศึกษาครั้งนี้ ทำการวิเคราะห์ข้อมูลจากกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุนที่มีการจัดอันดับ 10 Most Popular Funds in April 2016 ในประเทศมาเลเซีย จากบริษัท วิจัยการลงทุนและ บริษัท จัดการกองทุน (Morning star) ในประเทศมาเลเซีย ดังนั้น กองทุนที่นำมาวิเคราะห์อาจไม่สามารถบอกถึงภาพรวมของความสามารถของผู้จัดการกองทุนรวมทั้งหมดในตลาดของประเทศมาเลเซียได้

5.3.2 การศึกษาครั้งนี้ ใช้แบบจำลองเดียวในการศึกษา คือ แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) ในการประเมินความสามารถในด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสภาวะตลาด และความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ ของผู้จัดการกองทุน ในอนาคตเพื่อการศึกษาวิจัยครอบคลุมและถูกต้องมากขึ้นกว่าการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยหวังว่าจะมีการใช้วิธีการและแนวทางต่างๆ ในการศึกษาเกี่ยวกับหัวข้อนี้ เช่น แบบจำลองของ Jensen's Alpha , แบบจำลอง Henriksson &

Merton (1981) เป็นต้น

5.3.3 การศึกษาครั้งนี้ใช้จำนวนข้อมูลเพียงจำนวน 4 ปี จึงไม่สามารถบอกถึงภาพรวมของความสามารถของผู้จัดการกองทุนทั้งหมดในตลาดในประเทศไทยได้ ดังนั้นในการประเมินความสามารถด้านการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนตามสถานะตลาด จึงควรจะทำการศึกษาในช่วงของข้อมูลที่ครอบคลุมในทุกช่วงภาวะเศรษฐกิจ เช่น เป็นระยะเวลา 10 ปีย้อนหลังขึ้นไป เพื่อให้ได้ผลที่มีความแม่นยำและน่าเชื่อถือมากขึ้น

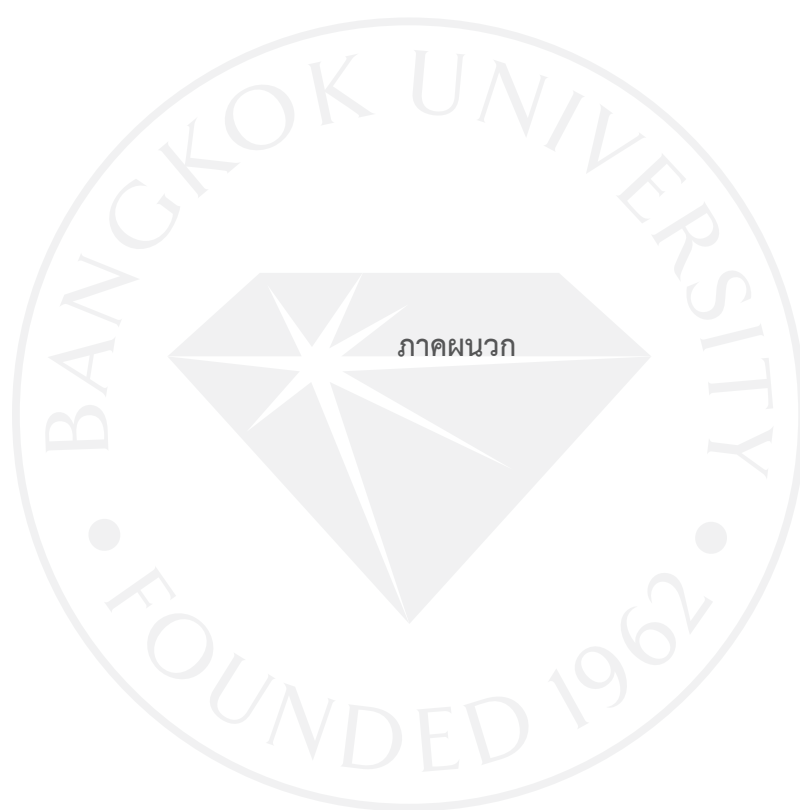
5.3.4 ควรมีการศึกษาถึงนโยบายในการลงทุน กลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมของแต่ละผู้จัดการกองทุนรวม ขนาดของกองทุนรวม รวมถึงพิจารณาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมประกอบด้วยเพื่อให้เข้าใจถึงผลการวิเคราะห์ที่ครบถ้วนยิ่งขึ้น



บรรณานุกรม

- การเติบโต GDP ของประเทศมาเลเซีย ในช่วง 2006-2016. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก <https://www.oecd.org/eco/surveys/Malaysia-2016-OECD-economic-survey-overview.pdf>.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2539). รายงานวิจัยเสริมหลักสูตร เรื่องแนวคิดในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV). สืบค้นจาก https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content03.pdf.
- ปกรณ์ ศักดาวงศ์ศิริม. (2545). จังหวะการลงทุนตามสถานะตลาดกับประสิทธิภาพการจัดการกองทุนรวม. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิเรมอร์ เขมาสิทธิ์. (2552). การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาดและความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน: กรณีศึกษา กองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วนิดา โขษา. (2559). การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วรรณิ ชลนภาสถิตย์. (2537). เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินและการลงทุน. นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- สรุปวิธีการจัดอันดับกองทุนรวม. (2559). สืบค้นจาก <http://eudownload.morningstar.com/th/MstarRatingMethodology.pdf>.
- ASEAN-5 is the weighted average growth rate of Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand and Singapore. (n.d.). Retrieved from <https://www.oecd.org/eco/surveys/economic-survey-malaysia.htm>.
- Cesari, R., & Fabio, P. (2002). The Performance of Italian Equity Funds. *Journal of Banking and Finance*, 26, 99-126.
- Cesari, R., & Panetta, F. (1998). Fees and Performance of Italian Equity Funds. *Banca d'Italia, Temi di Discussione*, 325.
- Henriksson, R., & Merton, R. (1981). On Market Timing and Investment Performance. *Journal of Business*, 57(4), 513-534.

- Market Capitalisation of listed domestic companies as percentage of GDP 2016.* (n.d.). Retrieved from http://www.investmalaysiaconference.com/misc/system/assets/22085/IMKL2017_Conference_Guide.pdf.
- Nicolas, P.B.B., & Jeffrey, A.B. (2001). On the Timing Ability of Mutual Fund Managers. *Journal of Finance*, 56(3), 1075-1093.
- Musah, A., Senyo, D., & Nuhu, E. (2014). Market timing and selectivity performance of mutual funds in Ghana. *Management Science Letters*, 4(7), 1361-1368.
- Rao, D.H. (2000). Market timing and mutual fund performance. *American Business Review*, 57(1), 73-96.
- Romacho, J., & Cortez, M.C. (2006). Timing and selectivity in Portuguese mutual fund performance. *Research in International Business and Finance*, 20(3), 348-368.
- Treynor, J.T. & Mazuy, K.K. (1966). Can mutual funds outguess the market?. *Harvard Business Review*, 44, 131-136.
- Total Funds Raised for 5 years 2012-2016.* (n.d.). Retrieved from http://www.investmalaysiaconference.com/misc/system/assets/22085/IMKL2017_Conference_Guide.pdf.
- Total number of listed companies 2016.* (n.d.). Retrieved from http://www.investmalaysiaconference.com/misc/system/assets/22085/IMKL2017_Conference_Guide.pdf.



ตารางผนวกที่ ก แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอย ของกองทุนรวมประเทศมาเลเซีย 10 Most Popular Funds in April 2016 (Morning star)

MAAPROG

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:06				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.889214	0.022893	38.84241	0.0000
_RM_RF_2	0.251393	0.829039	0.303234	0.7618
C	0.000314	0.000239	1.310051	0.1905
R-squared	0.592881	Mean dependent var		0.000411
Adjusted R-squared	0.592097	S.D. dependent var		0.011391
S.E. of regression	0.007275	Akaike info criterion		-7.005768
Sum squared resid	0.054995	Schwarz criterion		-6.991520
Log likelihood	3653.005	Hannan-Quinn criter.		-7.000363
F-statistic	756.5397	Durbin-Watson stat		1.792814
Prob(F-statistic)	0.000000			

KUTNETF

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:28				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.888897	0.016838	52.79204	0.0000
_RM_RF_2	-0.185148	0.609758	-0.303641	0.7615
C	0.000329	0.000176	1.869380	0.0619
R-squared	0.728755	Mean dependent var		0.000384
Adjusted R-squared	0.728233	S.D. dependent var		0.010265
S.E. of regression	0.005351	Akaike info criterion		-7.620177
Sum squared resid	0.029750	Schwarz criterion		-7.605929
Log likelihood	3973.112	Hannan-Quinn criter.		-7.614772
F-statistic	1395.740	Durbin-Watson stat		1.870074
Prob(F-statistic)	0.000000			

ตารางผนวกที่ ก แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอย ของกองทุนรวมประเทศมาเลเซีย 10 Most Popular Funds in April 2016 (Morning star)

PRUSCAP

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:39				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.948274	0.022602	41.95588	0.0000
_RM_RF_2	0.840659	0.818494	1.027080	0.3046
C	0.000534	0.000236	2.258494	0.0241
R-squared	0.629987	Mean dependent var		0.000693
Adjusted R-squared	0.629275	S.D. dependent var		0.011797
S.E. of regression	0.007183	Akaike info criterion		-7.031370
Sum squared resid	0.053605	Schwarz criterion		-7.017122
Log likelihood	3666.344	Hannan-Quinn criter.		-7.025966
F-statistic	884.5057	Durbin-Watson stat		1.782358
Prob(F-statistic)	0.000000			

MAAEQ80

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:45				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.917978	0.021710	42.28273	0.0000
_RM_RF_2	-0.448936	0.786219	-0.571007	0.5681
C	-6.21E-06	0.000227	-0.027353	0.9782
R-squared	0.632693	Mean dependent var		2.57E-05
Adjusted R-squared	0.631986	S.D. dependent var		0.011373
S.E. of regression	0.006900	Akaike info criterion		-7.111830
Sum squared resid	0.049461	Schwarz criterion		-7.097582
Log likelihood	3708.264	Hannan-Quinn criter.		-7.106426
F-statistic	894.8495	Durbin-Watson stat		1.967044
Prob(F-statistic)	0.000000			

ตารางผนวกที่ ก (ต่อ) แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอย ของกองทุนรวมประเทศมาเลเซีย 10
Most Popular Funds in April 2016 (Morning star)

CPASPD1

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:49				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.684019	0.020871	32.77413	0.0000
_RM_RF_2	-2.825710	0.755808	-3.738660	0.0002
C	0.000592	0.000218	2.713200	0.0068
R-squared	0.509480	Mean dependent var	0.000374	
Adjusted R-squared	0.508536	S.D. dependent var	0.009461	
S.E. of regression	0.006633	Akaike info criterion	-7.190726	
Sum squared resid	0.045709	Schwarz criterion	-7.176478	
Log likelihood	3749.368	Hannan-Quinn criter.	-7.185322	
F-statistic	539.5796	Durbin-Watson stat	1.946478	
Prob(F-statistic)	0.000000			

KLRSFD1

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:52				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.902867	0.014221	63.48636	0.0000
_RM_RF_2	0.312814	0.515013	0.607391	0.5437
C	-0.000202	0.000149	-1.360531	0.1740
R-squared	0.795549	Mean dependent var	-9.76E-05	
Adjusted R-squared	0.795156	S.D. dependent var	0.009986	
S.E. of regression	0.004520	Akaike info criterion	-7.957918	
Sum squared resid	0.021223	Schwarz criterion	-7.943670	
Log likelihood	4149.075	Hannan-Quinn criter.	-7.952513	
F-statistic	2021.452	Durbin-Watson stat	1.943037	
Prob(F-statistic)	0.000000			

ตารางผนวกที่ ก (ต่อ) แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอย ของกองทุนรวมประเทศมาเลเซีย 10
Most Popular Funds in April 2016 (Morning star)

MAFAUZ

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:53				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.853474	0.019196	44.46128	0.0000
_RM_RF_2	-0.165313	0.695157	-0.237807	0.8121
C	2.62E-05	0.000201	0.130527	0.8962
R-squared	0.655852	Mean dependent var	8.04E-05	
Adjusted R-squared	0.655189	S.D. dependent var	0.010389	
S.E. of regression	0.006100	Akaike info criterion	-7.358026	
Sum squared resid	0.038667	Schwarz criterion	-7.343778	
Log likelihood	3836.532	Hannan-Quinn criter.	-7.352621	
F-statistic	990.0244	Durbin-Watson stat	2.177020	
Prob(F-statistic)	0.000000			

BHLPDAI

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:56				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.927696	0.012393	74.85740	0.0000
_RM_RF_2	0.273438	0.448793	0.609275	0.5425
C	-1.04E-05	0.000130	-0.080496	0.9359
R-squared	0.843970	Mean dependent var	9.25E-05	
Adjusted R-squared	0.843670	S.D. dependent var	0.009961	
S.E. of regression	0.003938	Akaike info criterion	-8.233180	
Sum squared resid	0.016116	Schwarz criterion	-8.218932	
Log likelihood	4292.487	Hannan-Quinn criter.	-8.227776	
F-statistic	2809.988	Durbin-Watson stat	2.049279	
Prob(F-statistic)	0.000000			

ตารางผนวกที่ ก (ต่อ) แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอย ของกองทุนรวมประเทศมาเลเซีย 10
Most Popular Funds in April 2016 (Morning star)

MAADVDF

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 16:29				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.874176	0.018724	46.68705	0.0000
_RM_RF_2	-0.208360	0.678074	-0.307282	0.7587
C	-3.68E-06	0.000196	-0.018798	0.9850
R-squared	0.677534	Mean dependent var		4.80E-05
Adjusted R-squared	0.676913	S.D. dependent var		0.010469
S.E. of regression	0.005951	Akaike info criterion		-7.407790
Sum squared resid	0.036790	Schwarz criterion		-7.393542
Log likelihood	3862.459	Hannan-Quinn criter.		-7.402385
F-statistic	1091.521	Durbin-Watson stat		2.174241
Prob(F-statistic)	0.000000			

PRUALIL

Dependent Variable: RP_RF				
Method: Least Squares				
Date: 11/10/17 Time: 15:57				
Sample: 1/04/2012 4/01/2016				
Included observations: 1042				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM_RF	0.902924	0.015313	58.96575	0.0000
_RM_RF_2	0.121281	0.554531	0.218710	0.8269
C	0.000124	0.000160	0.774307	0.4389
R-squared	0.770362	Mean dependent var		0.000210
Adjusted R-squared	0.769920	S.D. dependent var		0.010145
S.E. of regression	0.004866	Akaike info criterion		-7.810057
Sum squared resid	0.024605	Schwarz criterion		-7.795809
Log likelihood	4072.040	Hannan-Quinn criter.		-7.804652
F-statistic	1742.752	Durbin-Watson stat		1.992797
Prob(F-statistic)	0.000000			

ประวัติผู้เขียน

- ชื่อ-นามสกุล** นายสุรชัย ทหารณะ
- อีเมล** taz_twizter@hotmail.com
- ประวัติการศึกษา** ปริญญาตรี คณะวิทยาศาสตร์ สาขาวิทยาการ คอมพิวเตอร์
มหาวิทยาลัยราชภัฏ อุตรธานี
- ประสบการณ์การทำงาน** ปี 2547 ถึงปัจจุบัน เจ้าหน้าที่สนับสนุน ภาคพัฒนาธุรกิจ
Wealth/SME ภูมิภาค 1 และ ภูมิภาค 3 ธนาคารไทยพาณิชย์
จำกัด (มหาชน) จังหวัดกรุงเทพมหานคร



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ A เดือน มกราคม พ.ศ. 2561

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) อยู่บ้านเลขที่ 718/2

ซอย ถนน ตำบล/แขวง บ้านลิ้ม

อำเภอ/เขต เมือง จังหวัด กรุงเทพมหานคร รหัสไปรษณีย์ 11000

เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7590600180

ระดับปริญญา ตรี โท เอก

หลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชา การเงิน

คณะ เศรษฐศาสตร์ ซึ่งต่อไปเรียกว่า "ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ" ฝ่ายหนึ่ง และ

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

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ / สารนิพนธ์หัวข้อ

การศึกษาด้านสมรรถนะในมกราคม ธันวาคม ในมกราคม และ มกราคมนักบริหาร ในตลาด
ของกองทุนรวมในกรุงเทพเอเชีย : กองทุนรวมที่มีประวัติอันดับ 10 Most Popular Fund
in April 2016 (Morning Star)

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปเรียกว่า "วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์")

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

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดเชยค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาฉบับนี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ
(.....)

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ
(อาจารย์ อภิญญา จุลพิสิฐ)
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน
(ดร.สุเมธ ศุภกรโกศล)
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร