

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ และด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนระหว่างกองทุนรวม เพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) กับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ในประเทศไทย

THE COMPARISONS OF SELECTIVITY PERFORMANCE AND MARKET TIMING PERFORMANCE BETWEEN RETIREMENT MUTUAL FUNDS (RMF) AND LONG-TERM EQUITY FUNDS (LTF) IN THAILAND

Received: November 24, 2019

Revised: January 24, 2020

Accepted: January 25, 2020

สุพรรณษา ลอว์*

Supansa Lowry*

ธีรลักษณ์ สัจจะวาที**

Theeralak Satjawathee**

* นักศึกษาปริญญาโท คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยพายัพ

* Masters student, Faculty of Business Administration, Payap University

* Email: dumdoodeedum@hotmail.com

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ และปริญญาเอก, คณะบัญชี การเงินและการธนาคาร มหาวิทยาลัยพายัพ

** Assistant Professor and Ph.D., Faculty of Accountancy Finance and Banking, Payap University

** Email: theeralak@gmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน (2) ศึกษาผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน (3) เปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) กับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) การวัดผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ใช้มาตรวัด Treynor (1965) Sharpe (1966) และ Jensen (1968) การวัดผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนใช้มาตรวัด Treynor and Mazuy (1966) และ Henriksson and Merton (1981) รวมจำนวนกองทุนทั้งสิ้น 109 กองทุน โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ สถิติเชิงอนุมานที่นำมาใช้ ได้แก่ สถิติ Binomial test สถิติ t-test ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการศึกษาผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) โดยมาตรวัด Treynor พบว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) โดยมาตรวัด Treynor และ Sharpe พบว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด สำหรับผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ซึ่งวัดผลโดยมาตรวัด Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton พบว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่ มีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานสรุปได้ว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) สูงกว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ ผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

Abstract

This research aimed to examine the 1) selectivity performance 2) market timing performance and 3) the comparison of differences between RMF and LTF performances. Treynor (1965), Sharpe (1966) and Jensen (1968) measures were applied to examine the Selectivity Performance. Treynor and Mazuy (1966) and Henriksson and Merton (1981) measures were used to examine the Market Timing Performance. The weekly data of 109 funds were used. Binomial test and t-test were used as inferential statistics at the 0.05 significant levels respectively.

RMF Selectivity Performance as measured by Treynor model results strongly confirmed that the majority of RMF underperformed at the market benchmark. Moreover, LTF Selectivity Performance as measured by Treynor and Sharpe models indicated that the majority of LTF underperformed at the market benchmark as well. Furthermore, RMF and LTF Market Timing Performance as measured by Treynor and Mazuy models, and Henriksson and Merton models, indicated that the majority of RMF and LTF underperformed at the market benchmark with the level of significance at 0.01. On the other hand, the comparison of fund performance (Selectivity and Market Timing) between RMF and LTF funds confirmed that the performance of RMF funds were higher than performance of LTF at the level of significance of 0.05 and 0.01.

Keywords: Selectivity Performance, Market Timing Performance, Retirement Mutual Funds (RMF), Long-Term Equity Funds (LTF)

บทนำ

การลงทุนทางการเงินเป็นการเพิ่มโอกาสที่จะรับผลตอบแทนที่ดีกว่าการออมเงินและยังรักษามูลค่าของเงินไม่ให้ค่าลดลงอันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อที่มักจะเกิดขึ้น การเลือกลงทุนในกองทุนรวมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทุกปี โดยเฉพาะกองทุนที่สามารถลดหย่อนภาษีได้ ถือเป็นสิทธิประโยชน์พิเศษที่ผู้ลงทุนจะได้รับมากกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมอื่นทั่วไป ได้แก่ กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ซึ่งได้รับความนิยมจากนักลงทุนเป็นจำนวนมาก สังเกตได้จากตัวเลขมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมและการเจริญเติบโตของธุรกิจการจัดการกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่เพิ่มสูงขึ้นตลอดระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2561)

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) เป็นกองทุนรวมที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลในเรื่องประโยชน์ทางภาษี เพื่อจูงใจให้ผู้ลงทุนในการสร้างวินัยการเก็บออมในระยะยาว สำหรับผู้ต้องการออมเงินหลังเกษียณอายุ จำนวนเงินที่จะนำไปหักลดหย่อนภาษีได้นั้น โดยเมื่อนำจำนวนเงินที่ซื้อกองทุนดังกล่าวมารวมมูลค่าแล้วจะต้องไม่เกิน 15% ของเงินได้ที่จะต้องเสียภาษี หรือไม่เกิน 500,000 บาท และต้องลงทุนติดต่อกันอย่างต่อเนื่องทุกปีหรือสามารถลงทุนปีเว้นปีได้แล้วแต่ความเหมาะสมของรายได้และต้องมีเงินลงทุนขั้นต่ำ 3% ของเงินได้ในปีนั้นๆ หรือ 5,000 บาท แล้วแต่จำนวนไหนจะต่ำกว่าสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้เมื่อมีอายุครบ 55 ปีขึ้นไป และลงทุนมาแล้วไม่น้อยกว่า 5 ปี นับจากวันที่ซื้อครั้งแรก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561ก)

กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) เป็นกองทุนที่เน้นการลงทุนในหุ้นสามัญไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่ากองทุน ผู้ลงทุนจะต้องเป็นผู้ที่สามารถยอมรับความเสี่ยงและความผันผวนที่เกิดจากการลงทุนในหุ้น เงินลงทุนจะสามารถนำไปเพื่อหักลดหย่อนภาษีได้แต่จะต้องไม่เกิน 15% ของเงินได้ที่จะต้องเสียภาษี หรือไม่เกิน 500,000 บาท และนักลงทุนจะต้องถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เป็นระยะเวลาอย่างน้อย 7 ปีปฏิทิน กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ไม่จำเป็นต้องลงทุนติดต่อกันต่อเนื่องทุกปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561ข)

ตลอดระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา มีจำนวนนักลงทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมาเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด การทดสอบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมทั้งสองชนิดนี้จึงมีความสำคัญในแง่ของข้อมูลด้านการลงทุนของนักลงทุนที่ควรศึกษาก่อนเลือกลงทุน การศึกษาถึงผลการดำเนินงานของกองทุนรวมควรพิจารณาจากสองด้าน กล่าวคือ (1) ความสามารถของผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนว่ามีความสามารถเลือกซื้อหลักทรัพย์ที่เหมาะสมเข้ามาอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ของตนได้ดีเพียงใด (2) ความสามารถของผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ในการจับจังหวะเวลาการลงทุนที่เหมาะสม ซึ่งผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ควรทราบว่าช่วงเวลาใด ควรจะซื้อหลักทรัพย์เข้ามาในกลุ่มหลักทรัพย์ หรือช่วงเวลาใดควรจะขายหลักทรัพย์นั้นออกไปจากกลุ่มหลักทรัพย์

ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ โดยใช้มาตรวัด Treynor Sharpe และ Jensen และด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน โดยใช้มาตรวัด Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton ระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพกับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งเป็นมาตรวัดที่นิยมนำมาใช้เนื่องจากมีผู้ท้าววิจัยเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทั้งสองด้านนี้ในประเทศไทยมาแล้ว เช่นผลงานของ สุภิญญา ภูสุวรรณ์รัตน์ (2553) Lonkani, Satjawathee and Jegasothy (2013) และพจนกร สุขวุฒิชัย และ ชัยวัฒน์ นิมนุสสรณ์กุล (2560) เป็นต้น และเป็นการท้าววิจัยปีล่าสุดในช่วง ปี พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2561 ผลการวิจัยจะช่วยให้กลุ่มนักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้เป็นแนวทางในการประกอบการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และผู้จัดการกองทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้มาใช้เป็นข้อมูลสำหรับการพัฒนาและปรับปรุงการดำเนินงานได้

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity Performance) ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทย พ.ศ. 2552 - 2561
2. เพื่อศึกษาถึงผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน (Market Timing Performance) ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทย พ.ศ. 2552 - 2561
3. เพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์และด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพกับกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทย พ.ศ. 2552 - 2561

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การวัดผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์

พรอนงค์ บุษราตระกูล (2546) กล่าวถึงการวัดผลการดำเนินงานโดยการใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วว่าการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมควรใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) เพื่อเป็นตัวบ่งชี้ผลการดำเนินงาน โดยมาตรวัดที่สามารถใช้วัดอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการวัดผลการดำเนินงาน คือ

1. มาตรวัดของ Treynor (1965)

$$\text{มาตรวัดของ Treynor} \quad T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

$$\text{เกณฑ์ตามมาตรวัดของ Treynor} \quad T_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\beta_m}$$

$$\text{ในกรณีนี้ค่า } \beta_m = 1 \quad = \bar{R}_m - \bar{R}_f$$

$$\begin{aligned} \text{โดยที่ } \bar{R}_p &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม} \\ \bar{R}_m &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด} \\ \bar{R}_f &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง} \\ \beta_p &= \text{เบต้าของกองทุนรวม} \end{aligned}$$

ถ้าค่า $T_p > T_m$ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมให้ผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด แต่ถ้าค่า $T_p < T_m$ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ของกองทุนรวมให้ผลการดำเนินงานต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

2. มาตรวัดของ Sharpe (1966)

$$\text{มาตรวัดของ Sharpe} \quad S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

$$\text{เกณฑ์ตามมาตรวัดของ Sharpe} \quad S_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m}$$

$$\begin{aligned} \text{โดยที่ } \bar{R}_p &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มการลงทุนในช่วงระยะเวลาหนึ่ง} \\ \bar{R}_f &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง} \\ \bar{R}_m &= \text{อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด} \\ S_p &= \text{ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุนในช่วงระยะเวลา} \\ \sigma_p &= \text{ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม} \\ \sigma_m &= \text{ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด} \end{aligned}$$

$$\text{ถ้าค่า } \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p} > \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m} \text{ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์กองทุนรวมให้ผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่ม}$$

หลักทรัพย์ตลาด แต่ถ้าวัดค่า $\frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p} < \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m}$ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์กองทุนรวมให้ผลการดำเนินงานต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

3. มาตรวัดของ Jensen (1968)

1. คำนวณเกณฑ์ผลดำเนินงานที่ควรจะเป็น ได้โดยใช้สมการ Security Market Line (SML) ดังนี้

$$E(R_p) = R_f + (R_m - R_f) \beta_p$$

2. เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ค่าความแตกต่างนี้เรียกว่าค่าอัลฟาของกองทุนรวม (α_p)

$$\alpha_p = R_{pt} - [R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_p]$$

ถ้าวัดค่า α_p มีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่ากองทุนนั้นได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือค่าเบต้า (β) ของกองทุนรวม คือความสามารถของผู้จัดการกองทุนที่สามารถเอาชนะตลาด แต่ถ้าวัดค่า α_p มีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หมายถึงกองทุนนั้นให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ นั่นคือผู้จัดการกองทุนบริหารกองทุนได้ด้อยกว่าตลาดโดยรวม

สมการในข้อ 2. เขียนใหม่ ได้ดังนี้

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_p$$

สมการข้างต้นนี้เป็นสมการ Characteristic Line ในรูปของส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) หรืออัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return)

การวัดผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน

ธีรลักษณ์ ลัจจะวาที (2557) อธิบายถึงแนวคิดของ Fama (1972) ว่าผู้จัดการกองทุนมักที่จะปรับเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ของตนอยู่เสมอ เพื่อให้สอดคล้องกับการเคลื่อนไหวของราคาตลาดของหลักทรัพย์ การที่ผู้จัดการกองทุนสามารถปรับเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุนได้อย่างถูกต้องนี้ คือความสามารถในการจับจังหวะเวลา การลงทุน

Treynor and Mazuy (1966) และ Henriksson and Merton (1981) เป็นผู้พัฒนามาตรวัดเพื่อใช้วัดความสามารถในการจับจังหวะลงทุน ซึ่งต่อมามาตรวัดนี้ได้รับการยกย่องว่าเป็นมาตรวัดระดับคลาสสิกกล่าวได้ดังต่อไปนี้

1. มาตรวัดของ Treynor and Mazuy

สมการถดถอยกำลังสองของ Treynor and Mazuy (1966) ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่ามาตรวัดของ Treynor and Mazuy แสดงดังในสมการต่อไปนี้

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_{1p} [R_{mt} + R_{ft}] + \beta_{2p} [R_{mt} - R_{ft}]^2, t = 1, \dots, T$$

โดยที่ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ p ในช่วงเวลา t

R_{ft} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เมื่อลงทุนในช่วงเวลา t

R_{mt} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ในช่วงเวลา t

β_{1p} = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ของกลุ่มหลักทรัพย์ p

β_{2p} = ค่าสัมประสิทธิ์ด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ p

α_p = ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของกลุ่มหลักทรัพย์ p

ถ้าวัดค่า β_{2p} เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ p นั้นมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาการลงทุนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด หากค่า β_{2p} เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ p มีความสามารถในการจับจังหวะเวลาการลงทุนที่ต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

2. มาตราวัดของ Henriksson and Merton

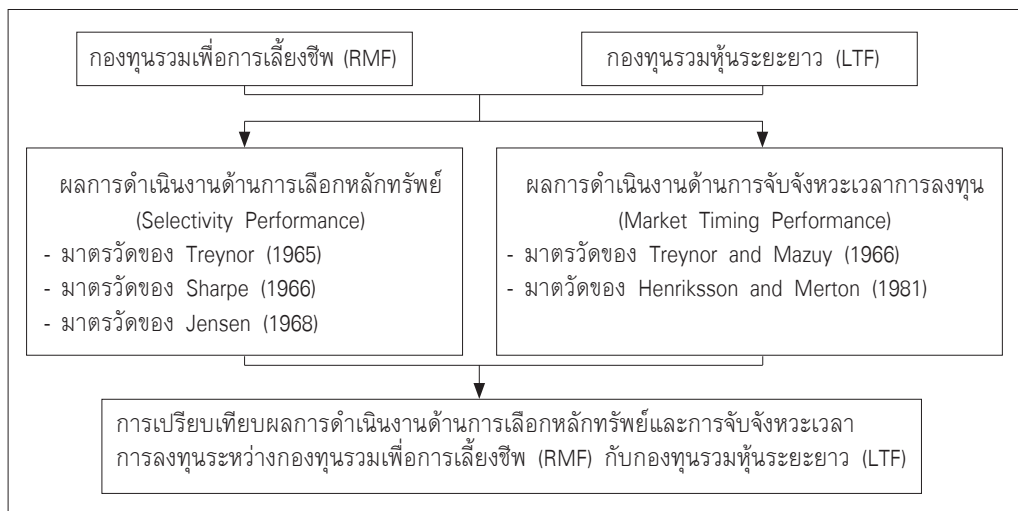
สมการถดถอยเชิงซ้อนของ Henriksson and Merton (1981) ซึ่งต่อไปนี้จะเรียกว่ามาตราวัดของ Henriksson and Merton ได้รวมข้อมูลสภาวะตลาดเข้าไปในสมการ เพื่อแสดงถึงพฤติกรรมการปรับเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุน แสดงดังในสมการต่อไปนี้คือ

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_{1p} [R_{mt} + R_{ft}] + \beta_{2p} [D(R_{mt} - R_{ft})], t = 1, \dots, T$$

โดยที่ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ p ในช่วงเวลา t
 R_{ft} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เมื่อลงทุนในช่วงเวลา t
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ในช่วงเวลา t
 β_{1p} = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ของกลุ่มหลักทรัพย์ p
 β_{2p} = ค่าสัมประสิทธิ์ด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ p
 D = ตัวแปรหุ่น (dummy variable) โดยค่า 1 แสดงช่วงตลาดขาขึ้น ($R_{mt} < R_{ft}$)
 หรือ ค่า 0 แสดงช่วงตลาดขาลง ($R_{mt} \geq R_{ft}$)

ถ้าค่า β_{2p} มีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนนั้นมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาการลงทุนที่สูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด หากค่า β_{2p} มีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนนั้นมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาการลงทุนที่ต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้จะทดสอบสถิติแบบทางเดียวข้างน้อย ดังนั้นจึงกำหนดสัดส่วนที่ 0.60 กล่าวคือ สมมติฐานที่ 1 : การวัดผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์และด้านการจับจังหวะเวลา การลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) สมมติฐานทางสถิติ แสดงได้ดังนี้

- สมมติฐานที่ 2 : การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์และด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) กับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) สมมติฐานทางสถิติแสดงได้ดังนี้

- H_{011} : ผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ด้วยมาตรวัดของ Treynor ต่ำกว่าผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)
- H_{012} : ผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ด้วยมาตรวัดของ Sharpe ต่ำกว่าผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)
- H_{013} : ผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ด้วยมาตรวัดของ Jensen ต่ำกว่าผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)
- H_{014} : ผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ด้วยมาตรวัดของ Treynor and Mazuy ต่ำกว่าผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)
- H_{015} : ผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ด้วยมาตรวัดของ Henriksson and Merton ต่ำกว่าผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

วิธีการดำเนินวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) จำนวน 64 กองทุน และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) จำนวน 45 กองทุน ของประเทศไทยที่ดำเนินงานระหว่างปี พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2561 และเพื่อหลีกเลี่ยงการเกิด Survivorship Bias ซึ่งหมายถึงการที่กองทุนบางกองทุนต้องออกจากตลาดไปอันเนื่องมาจากมีผลการดำเนินงานไม่ดีหรือเนื่องจากบางกองทุนได้ยุติการลงทุนอาจจะทำให้เกิดค่าเฉลี่ยในการคำนวณที่คลาดเคลื่อนได้ (Veit and Cheney, 1982 อ้างถึงใน ธีรลักษณ์ ลัจจะวาที, 2557) การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จึงใช้ประชากรกองทุนรวมทั้งสิ้น 109 กองทุน ที่ดำเนินงานระหว่างปี พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2561 เป็นกลุ่มตัวอย่าง

เครื่องมือและมาตรวัดที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัย โดยการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากแหล่งข้อมูลดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลราคาปิดมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จากฐานข้อมูลของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน
2. ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แบบ SET100 index ใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง โดยใช้อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 1 เดือน จากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

จากนั้นนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ โดยใช้มาตรวัดของ Treynor Sharpe และ Jensen และวิเคราะห์ผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน โดยใช้มาตรวัดของ Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton ซึ่งได้กล่าวไปในส่วนของบททบทวนวรรณกรรม

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลการวิจัยแบ่งการนำเสนอออกเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 : ผลการศึกษาผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ระหว่างปี พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2561

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) แสดงผลด้วยสถิติ Binomial Test

N = 64

มาตรวัด	Outperform	Observed Prop.	Underperform	Observed Prop.	Test Prop.	Exact Sig. (1-tailed)	ปฏิเสธ/ยอมรับ H_0
Treynor	20	0.300	44	0.700	0.60	0.000**	ปฏิเสธ H_{01}
Sharpe	33	0.500	31	0.500	0.60	0.106	ยอมรับ H_{02}
Jensen***	17	0.900	2	0.100	0.60	-	-

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

*** ผลของ Jensen Alpha แสดงเฉพาะค่า alpha ที่มีระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงมีจำนวน Outperform 17 กองทุน และ Underperform 2 กองทุน รวม 19 กองทุน และเนื่องจาก N มีจำนวนน้อย จึงไม่สามารถอ่านค่านี้ได้

ตารางที่ 1 แสดงผลการศึกษาถึงความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพจากมาตรวัด Treynor พบว่าค่า Exact Sig. ของการทดสอบแบบข้างเดียว (เนื่องจาก $H_{A1} < 0.60$) เป็น 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปว่าปฏิเสธ H_{01} หรือสัดส่วนของผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพขณะตลาดน้อยกว่าร้อยละ 60

ตารางที่ 2 แสดงจำนวนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดของกองทุนรวมหุ้น

ระยะยาว (LTF) แสดงผลด้วยสถิติ Binomial Test

N = 45

มาตรวัด	Outperform	Observed Prop.	Underperform	Observed Prop.	Test Prop.	Exact Sig. (1-tailed)	ปฏิเสธ/ยอมรับ H_0
Treynor	2	0.000	43	1.000	0.60	0.000**	ปฏิเสธ H_{04}
Sharpe	2	0.000	43	1.000	0.60	0.000**	ปฏิเสธ H_{05}
Jensen***	7	0.800	2	0.200	0.60	-	-

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

*** ผลของ Jensen Alpha แสดงเฉพาะค่า alpha ที่มีระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงมีจำนวน Outperform 7 กองทุน และ Underperform 2 กองทุน รวม 9 กองทุน และเนื่องจาก N มีจำนวนน้อย จึงไม่สามารถอ่านค่านี้ได้

ตารางที่ 2 แสดงผลการศึกษาถึงความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จากมาตรวัด Treynor พบว่าค่า Exact Sig. ของการทดสอบแบบข้างเดียว (เนื่องจาก $H_{A4} < 0.60$) เป็น 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปว่าปฏิเสธ H_{04} หรือสัดส่วนของผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวขณะตลาดน้อยกว่าร้อยละ 60 และจากมาตรวัด Sharpe พบว่าค่า Exact Sig. ของการทดสอบแบบข้างเดียว (เนื่องจาก $H_{A5} < 0.60$) เป็น 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปว่าปฏิเสธ H_{05} หรือสัดส่วนของผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวขณะตลาดน้อยกว่าร้อยละ 60

ส่วนที่ 2 : ผลการศึกษาผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ระหว่างปี พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2561

ตารางที่ 3 แสดงจำนวนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) แสดงผลด้วยสถิติ Binomial Test

มาตรวัด	Outperform	Observed Prop.	Underperform	Observed Prop.	Test Prop.	Exact Sig. (1-tailed)	ปฏิเสธ/ยอมรับ H_0
Treynor and Mazuy	2	0.100	20	0.900	0.60	0.000**	ปฏิเสธ H_{07}
Henriksson and Merton	1	0.000	21	1.000	0.60	0.000**	ปฏิเสธ H_{08}

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ตารางที่ 3 แสดงผลการศึกษาถึงความสามารถด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ จากมาตรวัด Treynor and Mazuy พบว่าค่า Exact Sig. ของการทดสอบแบบข้างเดียว

(เนื่องจาก $H_{A7} < 0.60$) เป็น 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปว่าปฏิเสธ H_{07} หรือสัดส่วนของผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพขณะตลาดน้อยกว่าร้อยละ 60 และมาตรวัด Henriksson and Merton พบว่าค่า Exact Sig. ของการทดสอบแบบข้างเดียว (เนื่องจาก $H_{A8} < 0.60$) เป็น 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปว่าปฏิเสธ H_{08} หรือสัดส่วนของผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพขณะตลาดน้อยกว่าร้อยละ 60

ตารางที่ 4 แสดงจำนวนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) แสดงผลด้วยสถิติ Binomial Test

มาตรวัด	Outperform	Observed Prop.	Underperform	Observed Prop.	Test Prop.	Exact Sig. (1-tailed)	ปฏิเสธ/ยอมรับ H_0
Treynor and Mazuy	2	0.100	22	0.900	0.60	0.000**	ปฏิเสธ H_{09}
Henriksson and Merton	3	0.100	24	0.900	0.60	0.000**	ปฏิเสธ H_{010}

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ตารางที่ 4 แสดงผลการศึกษาถึงความสามารถด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จากมาตรวัด Treynor and Mazuy พบว่าค่า Exact Sig. ของการทดสอบแบบข้างเดียว (เนื่องจาก $H_{A9} < 0.60$) เป็น 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปว่าปฏิเสธ H_{09} หรือสัดส่วนของผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวขณะตลาดน้อยกว่าร้อยละ 60 และจากมาตรวัด Henriksson and Merton พบว่าค่า Exact Sig. ของการทดสอบแบบข้างเดียว (เนื่องจาก $H_{A10} < 0.60$) เป็น 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสรุปว่าปฏิเสธ H_{010} หรือสัดส่วนของผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวขณะตลาดน้อยกว่าร้อยละ 60

ตารางที่ 5 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) กับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ด้วยสถิติ t-test

มาตรวัด	Mean differences	Std. error mean	t-stat	Sig. (1-tailed)	ปฏิเสธ/ยอมรับ H_0
Treynor	-104.3876	52.6757	-1.659	0.049*	ปฏิเสธ H_{011}
Sharpe	1.4012	0.3116	3.7649	0.000**	ปฏิเสธ H_{012}
Jensen	0.0213	0.0043	2.8503	0.003**	ปฏิเสธ H_{013}

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ตารางที่ 5 แสดงค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ พบว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพสูงกว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จากมาตรวัดทั้ง 3 มาตรวัด

ตารางที่ 6 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) กับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ด้วยสถิติ t-test

มาตรวัด	mean differences	Std. error mean	t-stat	Sig. (1-tailed)	ปฏิเสธ/ยอมรับ H_0
Treynor and Mazuy	1.4012	0.3116	3.7649	0.000**	ปฏิเสธ H_{014}
Henriksson and Merton	0.0213	0.0043	2.8503	0.003**	ปฏิเสธ H_{015}

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ตารางที่ 6 แสดงค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน พบว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) สูงกว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) จากมาตรวัดทั้ง 2 มาตรวัด

การอภิปรายผล

จากการศึกษาถึงผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์และการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีผลการดำเนินงานระหว่างปี พ.ศ. 2552 - 2561 การศึกษาพบว่าผู้บริหารกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ไม่มีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัด Treynor แต่มีความสามารถตามมาตรวัด Sharpe ซึ่งไม่สอดคล้องกับ สุภัญญา ภูสุวรรณรัตน์ (2553) ที่ศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในประเทศไทย เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 - ธันวาคม พ.ศ. 2550 จำนวน 64 กองทุน ด้วยมาตรวัด Treynor ผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน ตราสารผสม และตลาดเงิน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าตลาด ขณะที่กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าตลาด ไม่สอดคล้องกันอาจเนื่องมาจากช่วงเวลาการศึกษา สภาวิชาชีพธุรกิจและนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับ Dellva, DeMaskey and Smith (2001) ที่ศึกษาประสิทธิภาพการเลือกหลักทรัพย์และความสามารถในการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุน Fidelity ในช่วงปี ค.ศ. 1989 - 1998 จำนวน 35 กองทุน การศึกษาพบว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับ Lonkani, Satjawathee and Jegasothy (2013) ที่ศึกษาผลการดำเนินงานการจับจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาดของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2535 - 2547 จำนวน 107 กองทุน ด้วยมาตรวัด Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Treynor and Mazuy พบว่ามี 2 กองทุน จาก 107 กองทุน มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และด้วยมาตรวัด Henriksson and Merton พบว่ากองทุนที่มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มี 1 กองทุน และสอดคล้องกับ ฤทธิชาติ นิยมานเหมินท์ และคณะ (2561) ที่ศึกษาผลการดำเนินงานในการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในประเทศไทย มกราคม พ.ศ. 2556 - ธันวาคม พ.ศ. 2558 จำนวน 94 กองทุน ด้วยมาตรวัด Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton พบว่าที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ผลการศึกษาจากมาตรวัด Treynor and Mazuy มีจำนวน 2 จาก 94 กองทุน มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด และมาตรวัด Henriksson and Merton พบว่ามี 3 กองทุน มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด สำหรับผู้บริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ไม่มีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัด Treynor และ Sharpe ซึ่งสอดคล้องกับ พจนกร สุขวุฒิชัย และ ชัยวัฒน์ นิมนุสสรณ์กุล (2560) ที่ศึกษาการเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 260 ชุด ด้วยมาตรวัด Treynor Sharpe และ Jansen ผลการศึกษพบว่าด้วยมาตรวัด Treynor และ Sharpe ให้ผลลัพธ์ที่ใกล้เคียงกัน

และผู้บริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ไม่มีความสามารถด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนตามมาตรวัด Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton ซึ่งสอดคล้องกับ Sonelot Sotouki (2014) ที่ศึกษาความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์และด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว วันที่ 8 ตุลาคม 2547 - 27 ธันวาคม 2556 จำนวน 45 กองทุน ด้วยมาตรวัด Treynor and Mazuy พบว่าผู้บริหารกองทุนหุ้นระยะยาว จำนวน 3 ใน 45 กองทุนของผู้จัดการกองทุนทั้งหมดที่สามารถเลือกหลักทรัพย์ลงทุนได้ดี

จากการศึกษาถึงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพและกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีผลการดำเนินงานระหว่างปี พ.ศ. 2552 - 2561 พบว่าผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์และด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพสูงกว่าผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์และด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทสรุป

ผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ สรุปได้ว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ มีสัดส่วนผลการดำเนินงานที่ดีมีมากกว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งหมายความว่าผู้บริหารกองทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์เข้ามาบริหารในกองทุน ได้ดีกว่าผู้บริหารกองทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว สำหรับผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน สรุปได้ว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ มีสัดส่วนผลการดำเนินงานที่ดีมีน้อยกว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งหมายความว่าผู้บริหารกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมีความสามารถในการเข้าจับจังหวะเวลาการลงทุนได้ดีกว่าผู้บริหารกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุน สรุปได้ว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพสูงกว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

ข้อเสนอแนะงานวิจัย

ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องมีดังนี้

1. กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดด้วยมาตรวัด Treynor Sharpe และ Jensen คือ 1) กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ 2) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ 3) กองทุนเปิดกรุงไทยตราสารหนี้ภาครัฐเพื่อการเลี้ยงชีพ 4) กองทุนเปิดมั่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ1 5) กองทุนเปิดมั่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ2 6) กองทุนเปิดมั่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ3 7) กองทุนเปิดมั่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ4 8) กองทุนเปิดมั่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ5 และกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดด้วยมาตรวัด Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton คือกองทุนเปิด JUMBO 25 เพื่อการเลี้ยงชีพ

2. กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดด้วยมาตรวัด Treynor Sharpe และ Jensen รวมถึงมีผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดด้วยมาตรวัด Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton คือ กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว SET50

ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

ปัจจัยที่ควรศึกษาเพิ่มเติมคือการประเมินประสิทธิภาพของผู้บริหารกองทุน และควรพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยส่วนบุคคล เป็นต้น เพื่อพิจารณาปัจจัยส่วนบุคคลว่าส่งผลต่อความสามารถในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์หรือไม่

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561ก). *RMF คืออะไร*. สืบค้น 4 ธันวาคม 2562, จาก https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content09.pdf.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561ข). *LTF คืออะไร*. สืบค้น 4 ธันวาคม 2562, จาก https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content08.pdf.
- ธีรลักษณ์ ลี้จจะวาที. (2557). ผลการดำเนินงานจากการจับจังหวะเวลาการลงทุน. *สุทธิปริทัศน์*, 28(85), 23-44.
- พจนกร สุขวุฒิชัย, และชัยวัฒน์ นิมนอนสรณ์กุล. (2560). *การเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)*. สืบค้น 3 ธันวาคม 2562, จาก https://www.econ.cmu.ac.th/econ_paper/admin/files/paper/581632028/069%20%E0%B8%9E%E0%B8%88%E0%B8%99%E0%B8%81%E0%B8%A3%20%E0%B8%AA%E0%B8%B8%E0%B8%8A%E0%B8%A7%E0%B8%B8%E0%B8%92%E0%B8%B4%E0%B8%8A%E0%B8%B1%E0%B8%A2%20581632028.pdf.
- พรอนงค์ บุษราตระกุล. (2546). *การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ฤทธิ์ชาติ นิยมมานเหมินท์ และคณะ. (2561). ผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองของ Treynor and Mazuy (1966) และแบบจำลองของ Henriksson and Merton (1981). *ธุรกิจปริทัศน์*, 10(2), 55-74.
- สุกัญญา ภู่วรรณรัตน์. (2553). *การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2561). *รายงานประจำปี*. สืบค้น 4 ธันวาคม 2562, จาก <https://www.sec.or.th/TH/Pages/Information/pagelinkAP/Annual-Reports.aspx>.
- Dellva, W. L., DeMaskey, A. L., & Smith, C. A. (2001). Selectivity and market timing performance of fidelity sector mutual funds. *The Financial Review*, 36, 39-54.
- Fama, E. (1972). Components of investment performance. *The Journal of Finance*, 27, 551-568.
- Henriksson, R. D., & Merton, R. C. (1981). On market timing and investment performance II. statistical procedures for evaluating forecasting skills. *Journal of Business*, 54, 513-533.
- Jegasothy, K., Tippet, J., & Satjawathee, T. (2005). Evaluation of the joint behavior of performance and risk in the Thailand Equity Fund Market. *Global Business & Economics Anthology*, December 2005, 158-163.
- Jensen, M.C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945-1964. *The Journal of Finance*, 23, 389-416.
- Longani, R., Satjawathee, T., & Jegasothy, J. (2013). Selectivity and market timing performance in a developing country's fund industry: Thai Equity Funds case. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3, 89-108.
- Sharpe, W.F. (1966). Mutual fund performance. *Journal of Business*, 39, 119-138.
- Sotouki, S. (2014). *Timing and selection ability of long-term equity funds in Thailand* (Master's thesis). Bangkok: International University of the Thai Chamber of Commerce.
- Treynor, J. L. (1965). How to rate management of investment funds. *Harvard Business Review*, 43, 63-75.
- Treynor, J. L., & Mazuy, K. K. (1966). Can mutual fund outguess the market?. *Harvard Business Review*, 44, 131-136.
- Veit, E. T., & Cheney, J. M. (1982). Are mutual funds market timers?. *Journal of Portfolio Management*, 8, 35-42.