

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ในประเทศไทย

Factors Influencing Return on Investment in Equity Mutual Fund in Thailand

¹วรรณวลี สุขเกษม (Wanwalee Sukkasame)

²สุรงค์ เห็นสว่าง (Surang Hensawang)

³ศรีจิตรา เจริญลาภนพรัตน์ (Srijidtra Charoenlarnopparut)

⁴นิคม เจียรจินดา (Nikhum Jeljinda)

^{1, 2}มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ (Kasetsart University)

⁴มหาวิทยาลัยรามคำแหง (Ramkhamhaeng University)

Email: ¹wanwalee.s@ku.th, ²fbussum@ku.ac.th

Received June 10, 2021; Revised June 24, 2021; Accepted July 15, 2021

Abstract

In this study, we focused on the analysis of influencing factors, which are involved return on investment in equity mutual fund in Thailand. This study was a quantitative study. The set of sampling data came from 274 equity mutual funds, which reach out 5 years or more maturity date at the end of 2020. From 2016 to 2020, rate of return was measured from the change in net asset value plus dividend. As mentioned above, internal factors are examined by systematic risk measured by beta, total risk measured by standard deviation. And fund-specific factors are composed of financial ratios and fund maturity. External factors are indicated by Gross Domestic Product growth. Multiple Linear Regression is applied to investigate the influencing factors of return rate on investment in equity mutual fund. The results showed that both internal and external factors statistically significantly influence return rate in equity mutual fund. The positive influencing factors, which are arranged in descending order, are working capital to total asset and Gross Domestic Product growth. The negative influencing factors, which are arranged in descending order, are standard deviation, asset turnover and fund maturity. The results from this study confirmed the importance of both internal and external factors in equity mutual fund investment. Investors suggested to choose to invest in equity mutual funds with high working capital. And they should not choose to invest in equity mutual funds with high total risk and high asset turnover.

Keywords: Equity Mutual Fund; Return Rate; Internal Factor; External Factor

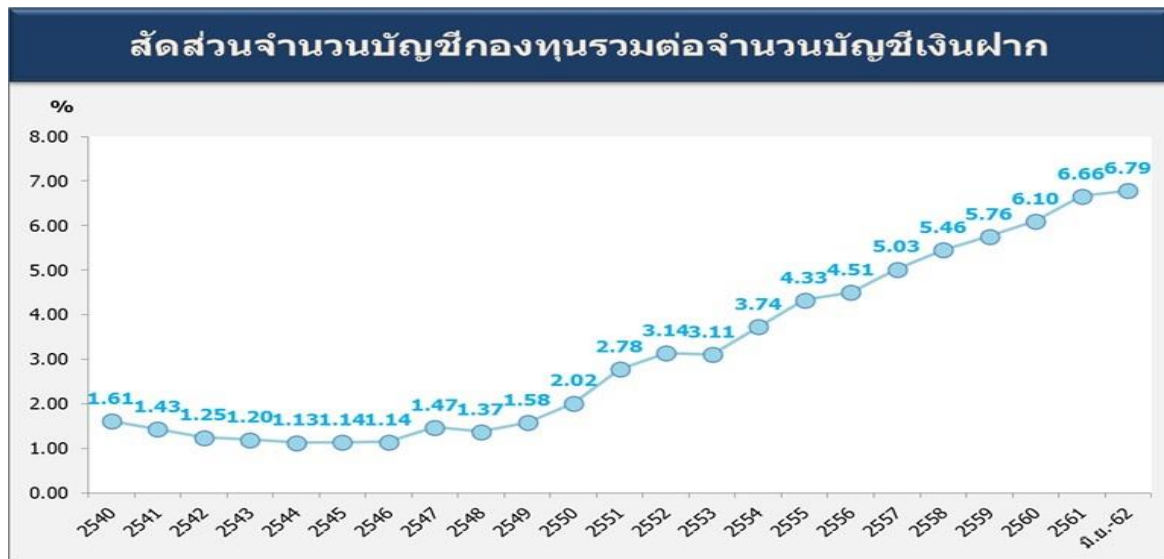
บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่างเป็นกองทุนรวมตราสารทุนอายุ 5 ปีขึ้นไป ณ สิ้นปี พ.ศ. 2563 จำนวน 274 กองทุน ระยะเวลาศึกษา 5 ปี (พ.ศ. 2559-2563) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทบวงเงินปันผล ปัจจัยภายในที่วิเคราะห์ ได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบวัดจากเบต้า ความเสี่ยงรวมวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และปัจจัยเฉพาะกองทุนประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินและอายุกองทุนรวม ส่วนปัจจัยภายนอกใช้อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเป็นตัวชี้วัด การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การถดถอยพหุคูณเส้นตรง ผลการศึกษาพบว่า ทั้งปัจจัยภายในและภายนอกมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ปัจจัยที่มีผลเชิงบวกเรียงตามลำดับ ได้แก่ เงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ส่วนปัจจัยที่มีผลเชิงลบเรียงตามลำดับ ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การหมุนเวียนของสินทรัพย์ และอายุกองทุนรวม ซึ่งผลที่ได้ยืนยันความสำคัญของทั้งปัจจัยภายในและภายนอกต่อการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน จึงเสนอแนะให้ลงทุนในกองทุนที่มีการดำรงเงินทุนหมุนเวียนสูง และหลีกเลี่ยงกองทุนที่มีความเสี่ยงรวมและการหมุนเวียนของสินทรัพย์สูง

คำสำคัญ: กองทุนรวมตราสารทุน; อัตราผลตอบแทน; ปัจจัยภายใน; ปัจจัยภายนอก

บทนำ

ปัจจุบันการลงทุนในตลาดทุนได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นอย่างมาก เนื่องจากผลตอบแทนของการออมเงินกับธนาคารนั้นค่อนข้างต่ำ จากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ที่ดอกเบี้ยเท่ากับ 2.971% มีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ จนถึงปี พ.ศ. 2563 ที่ผ่านมา ดอกเบี้ยคงเหลือ 0.754% ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยต่ำที่สุดในรอบ 12 ปี (The Bank of Thailand, 2021) จากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมากจึงเป็นเหตุจูงใจให้นักลงทุนแสวงหาโอกาสในการลงทุนใหม่ๆ เพื่อสร้างผลตอบแทนที่มากขึ้น ซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงในการลงทุนของหลักทรัพย์นั้นๆ เช่น การลงทุนในหุ้น พันธบัตร และกองทุน โดยการลงทุนที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นในปัจจุบัน คือการลงทุนในกองทุนรวม เห็นได้ชัดจากสัดส่วนบัญชีกองทุนรวมต่อบัญชีเงินฝากที่เพิ่มขึ้นจาก 1.61% ในปี พ.ศ. 2540 เป็น 6.79% ในปี พ.ศ. 2562 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 6 เท่าในระยะเวลา 23 ปี ตามภาพที่ 1 นอกจากนี้ กองทุนรวมยังเหมาะสำหรับผู้ที่มีทุนทรัพย์จำกัด ไม่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้มากพอที่จะลดความเสี่ยงในการลงทุน หรือไม่มีเวลาที่จะศึกษา ค้นหา และติดตามข้อมูลข่าวสารเพื่อใช้ในการตัดสินใจในการลงทุน เนื่องจากมีผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนมืออาชีพดูแล โดยมีจุดมุ่งหมายให้การลงทุนนั้นได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ (Thailand Securities Institute, The Stock Exchange of Thailand, 2005)



ภาพที่ 1 แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของบัญชีกองทุนรวมต่อจำนวนบัญชีเงินฝาก พ.ศ. 2540-2562

ที่มา: Association of Investment Management Companies (2021)

กองทุนรวมในประเทศไทยมีหลากหลายประเภทให้เลือกลงทุน แต่กองทุนที่มีจำนวนมากที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารทุน จำนวน 750 กองทุน จากกองทุนทั้งหมด 1,581 กองทุน (The Securities and Exchange Commission, Thailand, 2021) นอกจากนี้ กองทุนรวมตราสารทุนเป็นกองทุนรวมที่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความผันผวนสูง เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมไปลงทุนมีความอ่อนไหวสูงต่อปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก ดังนั้น ข้อมูลเชิงวิเคราะห์เกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ การศึกษาครั้งนี้จึงได้นำทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกมาวิเคราะห์ผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ นำผลการศึกษาไปใช้ประโยชน์ต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยนั้น ผลตอบแทนครอบคลุมการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและเงินปันผล ส่วนปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ครอบคลุมทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก ปัจจัยภายใน ได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบวัดจากเบต้า ความเสี่ยงรวมวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และปัจจัยเฉพาะกองทุนประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินและอายุกองทุนรวม ส่วนปัจจัยภายนอก ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ โดยมีประชากร คือ กองทุนรวมตราสารทุน จำนวน 750 กองทุน (The Securities and Exchange Commission, Thailand, 2021) ซึ่งกำหนดกลุ่มตัวอย่างจาก

กองทุนรวมตราสารทุนที่มีอายุ 5 ปีขึ้นไป (ณ สิ้นปี พ.ศ. 2563) ได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 274 กองทุน มีช่วงระยะเวลาศึกษา ตั้งแต่ 4 ม.ค. 2559 – 30 ธ.ค.2563 ระยะเวลารวม 5 ปี

ทบทวนวรรณกรรม

ผู้ที่สนใจลงทุนในกองทุนรวม ย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับ ซึ่งผลตอบแทน (Return) หมายถึงจำนวนเงินที่ผู้ลงทุนได้รับเป็นการตอบแทนในระยะเวลาที่ถือครองสินทรัพย์ลงทุน ผลตอบแทนแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ รายได้ระหว่างการถือครอง และกำไร(ขาดทุน)จากการซื้อขาย โดยการเลือกลงทุนในกองทุนรวมจะพิจารณาผลตอบแทนจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Thailand Securities Institute, The Stock Exchange of Thailand, 2009) พร้อมกับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ โดย ความเสี่ยง (Risk) หมายถึงเหตุการณ์ที่อาจจะมีผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจริงเบี่ยงเบนไปจากผลที่คาดหวัง ไม่ว่าจะเป็นการเบี่ยงเบนไปที่ดีกว่าหรือเลวกว่าที่คาดหวังก็ตาม (Keeranan, 2003) โดยความเสี่ยงรวมวัดได้ด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ความเสี่ยงที่เป็นระบบวัดจากเบต้า (Thamrongrakkul, 2008) นอกจากนี้ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนับว่าเป็นวิธีการหนึ่งที่ผู้ลงทุนนำมาใช้วิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เป็นตัวเลขที่วัดฐานะการเงินและบ่งบอกจุดอ่อนจุดแข็งในการสร้างผลกำไรให้กับธุรกิจ ตลอดจนชี้วัดความสามารถในการบริหารงานว่ามีประสิทธิภาพเพียงใด (Srisuriyaporn, 2015)

ส่วนงานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน มีผลการศึกษาที่น่าสนใจ ได้แก่ Persson & Karlsson (2005) พบว่ากองทุนที่มีค่าเบต้าสูงจะทำงานได้ผลตอบแทนดีกว่ากองทุนที่มีค่าเบต้าต่ำ ในขณะที่กองทุนที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงจะทำงานได้ผลตอบแทนแยกว่ากองทุนที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ ขณะที่ Ferreira, Miguel & Ramos (2006) พบว่าอายุของกองทุนรวมมีผลเชิงลบกับผลการดำเนินงานของกองทุน ส่วน Budiono & Martens (2010) พบว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลเชิงบวกกับประสิทธิภาพของกองทุนรวม ต่อมา Rehman & Baloch (2016) พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์มีผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนของกองทุน ขณะที่ Dewi (2017) พบว่าเงินทุนหมุนเวียนในสินทรัพย์รวมผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และการหมุนเวียนสินทรัพย์รวม มีผลเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงผลกำไร ต่อมา Nguyen & Nguyen (2019) พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีผลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวม สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับกองทุนรวมในประเทศไทยนั้น Kasemsuk (2007) พบว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมกับอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ต่อมา Klongveerachai (2014) พบว่าการหมุนเวียนของสินทรัพย์ส่งผลเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคาร ส่วน Imsombat (2015) พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวมสามารถนำมาใช้ในการคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทกลุ่มตัวอย่างได้เป็นอย่างดี ขณะที่ Phakularn (2015) พบว่าผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับ Rongngern (2016) ส่วน Washiramontree & Suwanna (2019) พบว่าผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

จากแนวคิด ทฤษฎี และผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องทำให้สามารถกำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและสมมติฐานทิศทางความสัมพันธ์ ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่เลือกมาวิเคราะห์

ปัจจัย	เอกสารอ้างอิง	สมมติฐาน ความสัมพันธ์
เบต้า	Persson & Karlsson (2005)	เชิงบวก
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Persson & Karlsson (2005)	เชิงลบ
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	Dewi (2017)	เชิงบวก
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	Budiono & Martens (2010), Dewi (2017), Washiramontree & Suwanna (2019)	เชิงบวก
อัตราส่วนหนี้สินของสินทรัพย์	Rehman & Baloch (2016), Dewi (2017), Klongveerachai (2014)	เชิงบวก
อัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์รวม	Imsombat (2015)	เชิงบวก
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Budiono & Martens (2010), Phakularn (2015), Rongngern (2016)	เชิงบวก
อายุของกองทุนรวม	Ferreira, Miguel & Ramos (2006)	เชิงลบ
ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ	Nguyen & Nguyen (2019); Kasemsuk (2007)	เชิงบวก

วิธีดำเนินการวิจัย

1. จำนวนประชากร จำนวนกลุ่มตัวอย่าง และการเก็บรวบรวมข้อมูล

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ กองทุนรวมตราสารทุน จำนวน 750 กองทุน (The Securities and Exchange Commission, Thailand, 2021) ซึ่งมีเกณฑ์การกำหนดกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (Purposive sampling) คือ คัดเลือกกองทุนรวมตราสารทุนที่มีอายุ 5 ปีขึ้นไป (ณ สิ้นปี พ.ศ. 2563) และเป็นกองทุนที่สามารถเก็บข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของแต่ละกองทุนเป็นรายวันได้ครบทั้ง 1,220 วัน (ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2563) รวมทั้งพิจารณาควบคู่กับสูตรการคำนวณหาจำนวนกลุ่มตัวอย่างของ Yamane (1973) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังนี้

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

เมื่อ n = ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง, N = ขนาดประชากร, e = ความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการสุ่มตัวอย่าง โดยกำหนดเป็น 0.05 สามารถคำนวณขนาดกลุ่มตัวอย่างได้ ดังนี้

$$n = \frac{750}{1 + 750(0.05)^2} = 260 \text{ กองทุน}$$

กลุ่มตัวอย่าง คือ กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 274 กองทุน ซึ่งมากกว่าจากที่กำหนดโดย Taro Yamane นอกจากนี้ ผู้ศึกษาทำการเก็บรวบรวมมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของแต่ละกองทุนรวมเป็นรายวันจากเว็บไซต์โครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม (www.thaimutualfund.com) ในส่วนของข้อมูลดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET TRI) เก็บรวบรวมเป็นรายวันจากฐานข้อมูลเผยแพร่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) ส่วนข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและอายุกองทุนรวมของแต่ละกองทุน เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีในเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) ส่วนข้อมูลดัชนี

ทางเศรษฐกิจ (GDP GROWTH) เก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) ข้อมูลทั้งหมดเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ช่วงระยะเวลาศึกษาและเก็บรวบรวมข้อมูล ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2559 – 30 ธันวาคม 2563 รวมระยะเวลา 5 ปี

2. การวิเคราะห์ข้อมูล

2.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (R_p) คัดจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่เปลี่ยนแปลงและเงินปันผลสำหรับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ($\bar{R}_p$) ใช้ค่าเฉลี่ยเรขาคณิต เนื่องจากสมมติฐานว่าผู้ที่ลงทุนจะนำผลตอบแทนที่ได้ระหว่างการลงทุนนั้นไปลงทุนเพิ่มตลอดเวลา (Sangkaew, 2002)

$$R_{p_t} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}} \quad \bar{R}_p = \sqrt[n]{(1+R_{p_1})(1+R_{p_2})...(1+R_{p_t})}$$

โดยที่	R_{p_t}	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ t
	NAV_t	=	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ วันที่ t
	NAV_{t-1}	=	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ วันที่ t-1
	D_t	=	เงินปันผลจ่ายต่อหน่วยลงทุนในช่วงวันที่ t
	$\bar{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเรขาคณิตของกองทุนรวมแต่ละปี
	n	=	จำนวนวันทั้งหมดในแต่ละปี โดยปี พ.ศ. 2559; n = 244 วัน, ปี พ.ศ. 2560; n = 244 วัน, ปี พ.ศ. 2561; n = 245 วัน, ปี พ.ศ. 2562; n = 244 วัน, ปี พ.ศ. 2563; n = 243 วัน

2.2 การคำนวณผลตอบแทนของ SET TRI โดยดัชนีตลาดอ้างอิงใช้ SET TRI เนื่องจากเป็นดัชนีที่คำนวณผลตอบแทนทุกประเภทของการลงทุนในหลักทรัพย์ให้สะท้อนออกมาในรูปของค่าดัชนี ซึ่งมีทั้งผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินและเงินปันผล สำหรับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย SET TRI ใช้วิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิตเช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$$R_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \quad \bar{R}_m = \sqrt[n]{(1+R_{m_1})(1+R_{m_2})...(1+R_{m_t})}$$

โดยที่	R_m	=	อัตราผลตอบแทน SET TRI ณ วันที่ t
	I_t	=	ดัชนี SET TRI ณ วันที่ t
	I_{t-1}	=	ดัชนี SET TRI ณ วันที่ t-1
	$\bar{R}_m$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET TRI
	ส่วนการคำนวณความเสี่ยงของ SET TRI (σ_m)		

$$\sigma_m = \left[\sum_{t=1}^n (R_m - \bar{R}_m)^2 / n \right]^{1/2}$$

ส่วนการคำนวณค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมและตลาดอ้างอิง SET TRI ของกองทุนรวม (σ_{pm}) คำนวณได้จาก

$$\sigma_{pm} = \sum_{t=1}^n (R_p - \bar{R}_p)(R_m - \bar{R}_m)$$

2.3 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน

1) ปัจจัยภายใน

1.1) ความเสี่ยง วัดจากความเสียงรวมโดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_p) และวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบโดยใช้เบต้า (β_p) (Thamrongrakul, 2008)

$$\sigma_p = \left[\sum_{t=1}^n (R_p - \bar{R}_p)^2 / n \right]^{1/2} \quad \beta_p = \sigma_{pm} / \sigma_m^2$$

โดยที่ σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

β_p = เบต้า (Beta)

σ_m^2 = ความแปรปรวนของตลาดอ้างอิง SET TRI

1.2) อัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วยปัจจัยต่าง ๆ ดังนี้ (Srisuriyaporn, 2015)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Working Capital Over Total Asset Ratio)

WC_TA = เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) / สินทรัพย์รวม (Total Asset)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets)

ROA = กำไรสุทธิ (Net Profit) / สินทรัพย์รวม (Total Asset)

อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Asset Turnover Ratio)

Sales_TA = ยอดขาย (Sales) / สินทรัพย์รวม (Total Asset)

อัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash Asset Ratio)

Cash_TA = เงินสด (Cash) / สินทรัพย์รวม (Total Asset)

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity)

ROE = กำไรสุทธิ (Net Profit) / ส่วนของผู้ถือหุ้น (Total Equity)

1.3) อายุของกองทุนรวม (Fund Age) เริ่มนับตั้งแต่ปีที่จดทะเบียนจัดตั้งกองทุนรวมจนถึงสิ้นปี พ.ศ. 2563 โดยทุกกองทุนที่นำมาใช้ต้องมีอายุ 5 ปีขึ้นไป หรือจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนก่อนวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2559

2) ปัจจัยภายนอก อิทธิพลจากภาวะเศรษฐกิจวัดจากอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product Growth หรือ GDP GROWTH) คำนวณโดยใช้สูตรดังนี้

$$\text{GDP GROWTH} = \frac{\text{ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปีปัจจุบัน}}{\text{ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปีก่อนหน้า}} \times 100$$

2.4 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน

ข้อมูลย้อนหลังที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของตัวแปรทุกตัวเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา แล้วนำมาวิเคราะห์อิทธิพลของตัวแปรอิสระต่อผลตอบแทนด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเส้นตรง (Vorapongsathorn, 2018) โดยมีแบบจำลองดังสมการที่ (1)

$$\bar{R}_{pt} = \beta_0 + \beta_1(\text{Beta})_t + \beta_2(\text{SD})_t + \beta_3(\text{WC_TA})_t + \beta_4(\text{ROA})_t + \beta_5(\text{Sales_TA})_t + \beta_6(\text{Cash_TA})_t + \beta_7(\text{ROE})_t + \beta_8(\text{Fund_Age})_t + \beta_9(\text{GDP GROWTH})_t$$

การทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ความถดถอย (Untong, 2007)

1. ความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลามักมีความสัมพันธ์กัน ทำให้มีค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าความแปรปรวน (Variance) ที่ไม่คงที่ หรือเรียกว่าข้อมูลมีลักษณะที่ไม่นิ่ง (Nonstationary) หากนำข้อมูลที่ไม่นิ่งมาทำการวิเคราะห์ จะเกิดการปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริงและไม่น่าเชื่อถือ จึงจำเป็นต้องทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี Augmented Dickey–Fuller Test (ADF) ซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับและนิยมใช้ในการวิเคราะห์ความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลา

2. ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) เงื่อนไขข้อหนึ่งในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ คือ ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์เพียร์สันที่หากมีค่ามากกว่า 0.8 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก

3. ความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ กำหนดว่าค่าความคลาดเคลื่อนแต่ละค่าต้องเป็นอิสระกัน ซึ่งสามารถตรวจสอบได้จากค่าสถิติ Durbin Watson แล้วนำมาเปรียบเทียบกับขอบเขตล่าง (Lower bound: dL) และขอบเขตบน (Upper bound: dU)

4. ความแปรปรวนของตัวแปร (Heteroskedasticity) การที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่จะทำให้อาณาการคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีค่าแตกต่างไปจากความเป็นจริง ส่งผลให้ค่า t-statistic ที่คำนวณได้จากค่าสัมประสิทธิ์แต่ละตัวไม่น่าเชื่อถือ ทำให้การทดสอบสมมติฐานของค่าสัมประสิทธิ์ในสมการถดถอยขาดความน่าเชื่อถือไปด้วย สามารถตรวจสอบปัญหาดังกล่าวด้วยวิธีการ White Heteroscedasticity Test

ผลการวิจัย

1. ผลการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นการวิเคราะห์ความถดถอย

1.1 ความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test)

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี Augmented Dickey–Fuller Test (ADF) ที่ระดับ Level เพื่อหลีกเลี่ยงการเกิดปัญหาการถดถอยที่ไม่แท้จริง พบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ค่า P-Value ของทุกตัวแปรมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าทุกตัวแปรมีความนิ่งของข้อมูล (Stationary) ที่ระดับ I(0)

1.2 ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ มีตัวแปร 1 คู่ ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มากกว่า 0.80 คือ อัตรา

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กันเองสูง แก้ไขได้โดยการเปลี่ยนรูปตัวแปรที่มีปัญหาด้วยการใส่ Difference (d) หน้าตัวแปรทั้งสองในสมการถดถอย

1.3 ความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) ผลการทดสอบพบว่า Durbin Watson (D.W.) มีค่าเท่ากับ 2.4098 เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับค่าวิกฤติจากตารางสถิติ Durbin Watson (Real Statistics Using Excel. (n.d.)) ที่ $\alpha = 0.05$, $n = 300$ (ใกล้เคียงค่า 274 ที่สุด) และ $k = 9$ [$d_L = 1.749$ และ $d_U = 1.873$] พบว่าอยู่ในช่วงระหว่าง 2.251 ($4 - d_L$) และ 4 แสดงว่าสมการถดถอยนี้มีปัญหาความสัมพันธ์กันเองของความคลาดเคลื่อน แก้ไขได้ด้วยวิธี The Cochrane–Orcutt Iterative Method โดยการใส่ค่า AR(1) ต่อท้ายสมการถดถอยเดิมจะทำให้ได้ค่า D.W. ใหม่

1.4 ความแปรปรวนของตัวแปร (Heteroskedasticity) ผลการทดสอบปัญหาความแปรปรวนของตัวแปรด้วยวิธี White Heteroscedasticity Test พบว่าค่าความน่าจะเป็นเท่ากับ 0.3661 (Prob. > α) แสดงว่าข้อมูลในแบบจำลองไม่มีปัญหาความแปรปรวนของตัวแปร

2. ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน

จากตารางที่ 2 พบว่าค่า Prob (F-statistic) เท่ากับ 0.000000 แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยและผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนเป็นความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน พบว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ส่วนอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ขณะที่อายุของกองทุนรวมและอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มีอิทธิพลในเชิงลบและเชิงบวกตามลำดับต่อผลตอบแทน โดยปัจจัยเชิงบวกที่มีอิทธิพลมากที่สุด ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ขณะที่ปัจจัยเชิงลบที่มีอิทธิพลมากที่สุด ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 จะทำให้ได้ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น ได้แก่ เบต้าและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทน

โดยสามารถแสดงผลการวิเคราะห์ได้ดังสมการถดถอยพหุคูณเส้นตรง (Multiple Linear Regression Equation) ดังนี้

$$\bar{R}_{pt} = 0.999923 - 0.024772(SD)_t + 0.000466(WC_TA)_t - 0.009553(SALES_TA)_t - 0.0000129(FUND_AGE)_t + 0.0000077(GDP_GROWTH)_t$$

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	P-value
C	0.999923	0.0000
ปัจจัยภายใน		
ความเสี่ยง		
BETA	8.22E-05	0.0613
SD	-0.024772	0.0000**
ปัจจัยเฉพาะกองทุน		
อัตราส่วนทางการเงิน		
WC_TA	0.000466	0.0043**
D(ROA)	0.003380	0.0598
SALES_TA	-0.009553	0.0005**
CASH_TA	-2.33E-05	0.8054
D(ROE)	-0.001259	0.0791
FUND_AGE	-1.29E-05	0.0000**
ปัจจัยภายนอก		
GDP GROWTH	7.70E-06	0.0023**
AR (1)	-0.467665	0.0000**
R-squared	0.641106	
Adjusted R-squared	0.636681	
F-statistic	144.8722	
Prob (F-statistic)	0.000000**	
Durbin Watson stat	2.026328	

หมายเหตุ ** และ * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

อภิปรายผล

จากผลการศึกษา พบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Dewi (2017) ที่พบว่าเงินทุนหมุนเวียนในสินทรัพย์รวมมีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงกำไรในบริษัทการค้ารายย่อยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ส่วนอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนเช่นกัน และสอดคล้องกับ Kasemsuk (2007) ที่พบว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมกับอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และสอดคล้องกับ Nguyen & Nguyen (2019) ที่พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและการพัฒนาทางการเงินมีผลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ขณะที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Persson & Karlsson (2005) ว่ากองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงจะทำงานได้ผลตอบแทนต่ำกว่ากองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ ทั้งนี้ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนอาจเนื่องมาจากถ้ากองทุนนั้นมี

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงมาก ๆ แสดงว่ากองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงสูงเพราะผลตอบแทนมีการกระจายตัวไกลจากผลตอบแทนที่คาดหวังไปมาก ความไม่แน่นอนในการจะได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังก็มีมากเช่นกัน ซึ่งอาจจะส่งผลให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงหรือลดการลงทุนในกองทุนนั้นก็ว่าได้ ส่วนอายุของกองทุนรวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ferreira, Miguel & Ramos (2006) ที่ว่าอายุของกองทุนรวมมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของกองทุน ทั้งนี้ การที่อายุของกองทุนรวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนอาจเนื่องมาจากกองทุนที่มีอายุยาวนานย่อมมีความเสี่ยงต่ำทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนต่ำไปด้วย

ส่วนอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ และไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Rehman & Baloch (2016) ที่ว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์มีผลในเชิงบวกต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศปากีสถาน และ Dewi (2017) ที่พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวมมีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงกำไรในบริษัทการค้ารายย่อยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย และ Klongveerachai (2014) ที่พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ส่งผลเชิงบวกต่ออัตราค่าเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจธนาคารและหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค

ส่วนปัจจัยที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทน ได้แก่ เบต้า ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Persson & Karlsson (2005) ที่ว่ากองทุนที่มีเบต้าสูงจะทำงานได้ผลตอบแทนดีกว่ากองทุนที่มีเบต้าต่ำ ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนเช่นกัน และไม่สอดคล้องกับ Dewi (2017) ที่พบว่าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงกำไรในบริษัทการค้ารายย่อยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย และไม่สอดคล้องกับ Budiono & Martens (2010) ที่ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพของกองทุนรวม และไม่สอดคล้องกับ Washiramontree & Suwanna (2019) ที่พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนเช่นกัน และไม่สอดคล้องกับ Budiono & Martens (2010) ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพของกองทุนรวม และไม่สอดคล้องกับ Phakularn (2015) ที่ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และไม่สอดคล้องกับ Rongngern (2016) ที่ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ส่วนอัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์รวม ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนเช่นกัน และไม่สอดคล้องกับ Imsombat (2015) ที่ว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม (Cash to Total Assets) สามารถนำมาใช้ในการคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตของกลุ่มอุตสาหกรรมเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เป็นอย่างดี

จะเห็นได้ว่าปัจจัยที่สอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษาที่ตั้งไว้ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และอายุของกองทุนรวม ยกเว้นอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ซึ่งมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนอาจเนื่องมาจากกองทุนรวมเป็นธุรกิจทางการเงินที่ไม่ได้ใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานเช่นเดียวกับธุรกิจการผลิตหรืออุตสาหกรรมอื่น ๆ การลงทุนในสินทรัพย์มากจึงไม่เป็นผลดีต่อกองทุน นอกจากนี้ ยังพบว่าเบต้า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์รวมไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทน อาจเนื่องมาจากการที่สินทรัพย์และเงินสด

ของกองทุนเพิ่มขึ้นหรือลดลงไม่ได้เป็นการรับประกันว่าผู้จัดการกองทุนจะนำเงินเหล่านั้นไปลงทุนในกองทุนรวมเพื่อให้เกิดผลงอกเงยต่อหรือไม่ จึงทำให้ไม่กระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน

สรุปผล

การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ด้วยสมการถดถอยพหุคูณเส้นตรง พบว่าทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน โดยด้านความเสี่ยงวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ยังพบว่าอายุของกองทุนรวมและอัตราค่าธรรมเนียมโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีอิทธิพลในเชิงลบและเชิงบวกตามลำดับต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

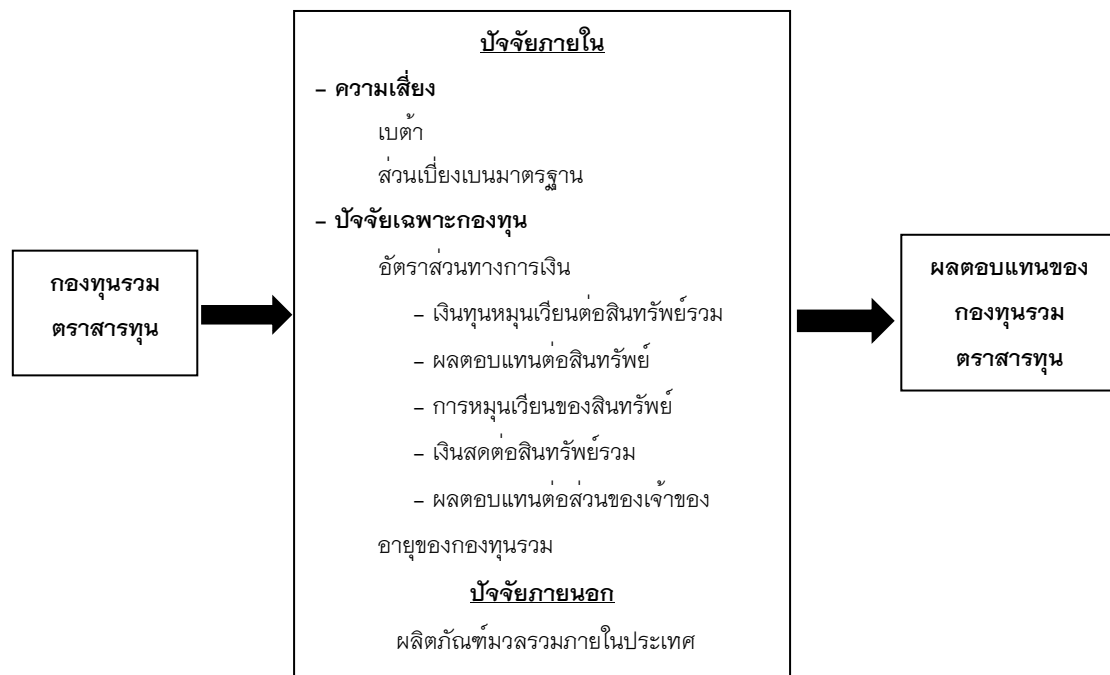
นักลงทุนที่สนใจกองทุนที่มีการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ควรพิจารณาการลงทุนในกองทุนที่มีการดำรงเงินทุนหมุนเวียนสูง และในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจเฟื่องฟู นักลงทุนควรลงทุนในสัดส่วนที่มากขึ้น เนื่องจากมีความปลอดภัย และมีความเสี่ยงต่ำ ขณะเดียวกันควรหลีกเลี่ยงกองทุนที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์สูง เพราะมีอิทธิพลเชิงลบต่อผลตอบแทนกองทุน หากปัจจัยเหล่านี้มีค่าสูงมากอาจทำให้กองทุนมีต้นทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์สูง ส่งผลกระทบให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิและกระแสเงินสดสำหรับจ่ายเงินปันผลลดลง

ข้อเสนอแนะการศึกษาครั้งต่อไป

ควรเพิ่มปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจซึ่งเป็นปัจจัยภายนอก เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น เพื่อเพิ่มความแม่นยำในการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน และขยายระยะเวลาการศึกษาให้กว้างขึ้น นอกจากนี้ ควรขยายการศึกษาไปยังกองทุนรวมตราสารทุนแยกตามลักษณะกองทุน หรือกองทุนรวมประเภทอื่น ซึ่งอาจจะทำการปรับเปลี่ยนตัวแปรบางตัวให้มีความเหมาะสมมากขึ้น เพื่อให้ให้นักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องมีข้อมูลเชิงวิเคราะห์ในกองทุนรวมที่หลากหลายขึ้น

องค์ความรู้ใหม่

องค์ความรู้ที่ต่อยอด: ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน



ภาพที่ 2 องค์ความรู้ที่ต่อยอด

จากภาพที่ 2 การศึกษาครั้งนี้เป็นการต่อยอดองค์ความรู้ในเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมในประเทศไทย โดยเป็นการศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งยังมีผู้ศึกษาค้นคว้าน้อย ส่วนใหญ่เป็นการศึกษาผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ หรือกองทุนประเภทอื่น ๆ เช่น กองทุนตราสารหนี้ นอกจากนี้ ผู้ศึกษายังนำปัจจัยที่เกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอกมาวิเคราะห์ซึ่งครอบคลุมมากกว่างานศึกษาที่ผ่านมาที่เลือกศึกษาเฉพาะปัจจัยทางเศรษฐกิจหรืออัตราส่วนทางการเงินเพียงอย่างเดียว พร้อมทั้งได้ขยายระยะเวลาในการศึกษาถึง พ.ศ. 2563 เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจได้นำผลการศึกษาไปใช้ในการตัดสินใจการลงทุนต่อไป

References

- Association of Investment Management Companies. (2021). *Increasing Trend of Mutual Fund Accounts per Number of Deposit Accounts 1997–2019*. Retrieved May 1, 2021, from www.aimc.or.th.
- Budiono, D. P., & Martens, M. (2010). Mutual Funds Selection based on Funds Characteristics. *The Journal of Financial Research*, 33(3), 249–265.
- Dewi, T. F. (2017). *Effect of Current Ratio, Working Capital to Total Assets, Debt to Total Assets, Return On Assets and Total Asset Turnover on Profit Changes in Retail Sub-Sector Trading Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. Department of Accounting, Faculty of Economics, Raja Ali Haji Maritime University, Tanjungpinang.

- Ferreira, M. A., Miguel, A. F., & Ramos, S. B. (2006). The Determinants of Mutual Fund Performance: A Cross-Country Study. *Review of Finance, European Finance Association*, 17(2), 483–525.
- Imsonbat, P. (2015). *Compare The Ability to Explain the Stock Price Between the Two Types of Financial Ratios: Evidence from The Beverage Industry from Stock Exchange of Thailand*. Master of Business Administration. Bangkok University.
- Kasemsuk, K. (2007). *Investing in Real Estate Funds*. Master of Business Administration. Kasetsart University.
- Keeranan, S. (2003). *Fundamentals of Finance: Principle Rationale Perspective And Analysis*. Bangkok: Fuengfah Printing.
- Klongveerachai, S. (2014). *The Study of Relationship Between financial Ratios and Stock Price Changes of Listed Companies in Main Sectors in the Stock Exchange of Thailand*. Master of Business Administration. Bangkok University.
- Nguyen, H. T., & Nguyen, D. T. N. (2019). The Impact of Country-Level and Fund-Level Factors on Mutual Fund Performance in Vietnam. *Journal of Economics and Development*, 21(1), 42–56.
- Persson, M., & Karlsson, T. (2005). *Mutual Fund Performance – Explaining the performance of Swedish domestic equity mutual fund by using different fund characteristics*. School of Business, Economics and Law. Goteborg University.
- Phakularn, S. (2015). *The Relationships Between Financial Ratios and The Largest Market Capitalized Companies' Stock Prices: Evidence from Stock Exchange of Thailand's All Sector Indices*. Master of Science, Finance. Bangkok University.
- Real Statistics Using Excel. (n.d.). *Durbin Watson Table*. Retrieved May 25, 2021, from <https://www.real-statistics.com/statistics-tables/durbin-watson-table/>
- Rehman, A., & Baloch, Q. B. (2016). Factors Affecting Mutual Fund Performance in Pakistan: Evidence From Open Ended Mutual Funds. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 9(2), 211–219.
- Rongngern, A. (2016). *The Relationship Between Financial Ratios and Stock Returns in the Construction Material Sector of the Stock Exchange of Thailand*. Master of Business Administration. Thammasat University.
-

- Sangkaew, J. (2002). *Investment*. (5th ed.). Bangkok: Thammasat University.
- Srisuriyaporn, N. (2015). *The Relationship Between Financial Ratios and Market Price of Securities of Banking Groups Listed in the Stock Exchange of Thailand*. Master of Business Administration. Bangkok University.
- Thailand Securities Institute, The Stock Exchange of Thailand. (2005). *Investment in Mutual Funds*. Retrieved May 26, 2021, from www.set.or.th
- Thailand Securities Institute, The Stock Exchange of Thailand. (2009). *Meaning of Return*. Retrieved May 26, 2021, from www.set.or.th.
- Thai Mutualfund. (n.d.). *Net Asset Value of Equity Fund*. Retrieved December 26, 2020, from www.thaimutualfund.com
- Thamrongrakkul, S. (2008). *A Comparative Study of Performance and Factors Determining Return of Real Estate Fund in Thailand*. Master of Economics. Thammasat University.
- The Bank of Thailand. (2021). *12-month fixed deposit interest rates for general customers*. Retrieved March 30, 2021, from www.bot.or.th.
- The Securities and Exchange Commission, Thailand. (2021). *Number of Equity mutual funds and number of mutual fund*. Retrieved May 26, 2021, from www.sec.or.th.
- The Stock Exchange of Thailand. (2021). *The Stock Exchange of Thailand Total Return Index (SET TRI)*. Retrieved January 26, 2021, from www.set.or.th.
- Untong, A. (2007). *An Introduction to EViews Program Manual*. Social Research Institute. Chiang Mai University.
- Vorapongsathorn, T. (2018). *Multiple Regression Analysis*. Retrieved May 26, 2021, from www.oec.anamai.moph.go.th
- Washiramontree, N., & Suwanna, T. (2019). The Relationship Between Financial Ratios and Stock Returns of Thai Listed Companies: A Case Study of Information and Communications Technology Sector. *Pathumthani University Academic Journal*, 11(1), 69–80.
- Yamane, T. (1973). *Statistics: An Introductory Analysis* (3rd ed.). New York: Harper & Row.