



ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว และ
ผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยง

Return on Equity Fund from Short-term Investment and Long-term Investment

นภวรรณ กิมะพันธ์

¹ หลักสูตรวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, อีเมล kim.napawan@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน และ กองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้น กับผลตอบแทนของตลาด และเปรียบเทียบผลตอบแทน ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจากการลงทุนในระยะสั้นและในระยะยาว ว่า ผลตอบแทนในระยะใดให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า โดยใช้มาตรวัด Sharpe และ Treynor เป็นตัววัดผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยใช้กองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity-Large Cap) จำนวน 8 กองทุน ที่ได้รับการจัดอันดับ Rating 5 ดาว จาก Morningstar Thailand ประจำเดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2564 และกองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้นอีก 1 กองทุน โดยใช้หุ้นเล็กจำนวน 13 ตัว โดยกองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก นั้นสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ตามหลักการทฤษฎีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงสุด

จากการศึกษาพบว่าหากสรุปภาพรวมจากผลการศึกษาในครั้งนี้ สามารถใช้พิจารณาการลงทุน ในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนได้ โดยหากพิจารณาในแง่ของผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว ควรเลือกลงทุนในระยะยาว แบบไม่ปรับค่าความเสี่ยง ดีกว่าการลงทุนในระยะสั้น แต่หากพิจารณาผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดแล้ว สามารถลงทุนได้ทั้งในระยะสั้น และในระยะยาว ควรพิจารณาในเรื่องของความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จังหวะในการลงทุน เพราะการลงทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีความผันผวนมากกว่า เมื่อเทียบกับการลงทุนในระยะสั้น หรือการลงทุนในระยะยาว

คำสำคัญ: กองทุนรวม, ผลการดำเนินงาน, ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ABSTRACT

The purpose of this study was to compare returns. Risk-adjusted return of Equity Funds and Small and Medium Equity Funds created with market returns and compare returns Adjusted by the risk value of equity funds from short-term and long-term investments that the return in any term yields better than each other. Evidence exists to show that using Sharpe and Treynor metrics as a measure of risk-adjusted return. Using equity funds Types of significant equity funds (Equity-Large Cap) 8 funds rated five stars from Morningstar Thailand for February 2021



and 1 small and medium-cap equity fund created using 13 small-cap stocks. It creates a group of securities based on the investment theory of securities that makes the return-to-value ratio by medium and small equity funds.

highest risk

From the study, it was found that if summarizing the overall results of this study can be used to consider investment in equity funds If considering in terms of return only Should choose to invest in the long term without adjusting the risk Better than short term investment But when considering the risk-adjusted return and return compared to the market's return Can invest both in the short term and in the long term, should consider the risk that the investor can accept and the expected return. Investment timing Because investments during that period are more volatile. Compared to short-term investments or long-term investments.

Keywords: Mutual fund, Performance, Standard Deviations

1. บทนำ

กองทุนรวม เป็นเครื่องมือในการลงทุนประเภทหนึ่ง มีผู้บริหารกองทุนมืออาชีพทำหน้าที่เป็นผู้ลงทุน มีการบริหารจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ ซึ่งกองทุนรวม จะมีการระดมทุนจากนักลงทุนหลาย ๆ รายมารวมกันให้เป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ จัดทะเบียนเป็นนิติบุคคลแยกต่างหากจากบริษัทจัดการ และนำเงินที่ระดมทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ตามวัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุนรวม โดยมี บลจ. หรือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เป็นผู้จัดตั้ง และทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนรวมเพื่อให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับนักลงทุนแต่ละราย ตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุนนั้น สิ่งที่ทำให้กองทุนรวมเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ การวิจัยนี้จัดทำเพื่อเป็นข้อมูลสำหรับนักลงทุน ในการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่จะได้รับของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน กับผลตอบแทนของตลาด ก่อนการตัดสินใจลงทุน เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกพิจารณาการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนตามระยะเวลาการลงทุน โดยนักลงทุนสามารถเลือกที่จะลงทุนในระยะสั้น หรือในระยะยาว ที่ทำให้เกิดผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้และเหมาะสมกับตนเอง และเพื่อใช้พิจารณาจังหวะในการลงทุนผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ ในช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สูงที่สุด เพราะการลงทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีความผันผวนมากกว่า เมื่อเทียบกับการลงทุนในระยะสั้น หรือการลงทุนในระยะยาว

การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้มีการทบทวนทฤษฎี และแนวคิดที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ เพื่อนำมาใช้อธิบายเกี่ยวกับแนวคิดของ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน โดยมีรายละเอียดดังนี้ 1.ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Markowitz, 1952 อ้างถึงใน ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน, 2546, หน้า 242), 2.ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) (ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน, 2546, หน้า 246-247)

การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้มีการทบทวนงานวิจัยของ รพีพรธน์ ฤทธิโรจน์ (2559) งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) จำนวน 18 กองทุน ระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2554 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2559 รวม 60 เดือน โดยพิจารณาจากตัวชี้วัด 3 ด้าน ได้แก่ (1) ผลตอบแทนซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนรายเดือน (2) ความเสี่ยงซึ่งวัดโดยความแปรปรวน ส่วนเบี่ยงเบน



มาตรฐาน และค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนรายเดือน และ (3) ผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วตามมาตรวัด Sharpe Ratio และ Treynor Ratio นอกจากนี้งานวิจัยนี้ยังได้แบ่งกองทุนรวมที่ทำการศึกษาดังกล่าวเป็น 2 ประเภท ได้แก่ กองทุนรวมจำแนกตามลักษณะการลงทุน ประกอบด้วย (1) กองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (2) กองทุนรวมหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง และ (3) กองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ และกองทุนรวมจำแนกตามลักษณะของหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ประกอบด้วย (1) กองทุนรวมที่ดำเนินการโดย บลจ. ที่สัมพันธ์กับธนาคาร และ (2) กองทุนรวมที่ดำเนินการโดย บลจ. ที่ไม่สัมพันธ์กับธนาคารจากการศึกษาพบว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับร้อยละ 0.7313 โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 4.3729 และมีค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.7531 สำหรับอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วพบว่า ค่าเฉลี่ย

ของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor มีค่าเท่ากับ 0.1438 และ 0.7568 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ทำการศึกษามีผลการดำเนินงานค่อนข้างดีนอกจากนี้ยังพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางมีผลการดำเนินงานดีที่สุดในแง่ของค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor เท่ากับ 0.2796 และ 1.3323 ตามลำดับ และกองทุนรวมที่บริหารงานโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่สัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากรณีบริษัทที่ไม่มีมีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor เท่ากับ 0.1308 และ 0.6355 ตามลำดับ

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน และ กองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้นอีก 1 กองทุนกับผลตอบแทนของตลาด และเปรียบเทียบผลตอบแทน ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจากการลงทุนในระยะสั้นและในระยะยาว ว่า ผลตอบแทนในระยะใดให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า โดยใช้มาตรวัด Sharpe และ Treynor เป็นตัววัดผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยใช้กองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity-Large Cap) จำนวน 8 กองทุน ที่ได้รับการจัดอันดับ Rating 5 ดาว จาก Morningstar Thailand ประจำเดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2564 และกองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้นอีก 1 กองทุน

3. การดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวครั้งนี้ มีขอบเขตการศึกษา ดังนี้

การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ลักษณะของ กองทุนที่ทำการศึกษามีดังนี้ คือเป็นกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ซึ่งมีนโยบายการลงทุน เป็นไปตามประกาศที่ ก.ล.ต. กำหนด คือ ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชี ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ส่วนที่เหลือสามารถลงทุนในตราสารแห่งหนี้เงินฝากหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่ ก.ล.ต. กำหนดหรือ ให้ความเห็นชอบแบ่งระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ออกเป็น 2 ระยะ ดังนี้



1. ระยะสั้น หรือ 1 ปี เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2562 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563

2. ระยะยาว หรือ 5 ปี เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2559 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563

กองทุนรวมตราสารทุน เป็นเครื่องมือในการลงทุนสำหรับนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น มีผู้บริหารกองทุนมืออาชีพทำหน้าที่ในการลงทุน มีการจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุด ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ การตัดสินใจลงทุน ควรพิจารณาเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้รับจากการลงทุน กับผลตอบแทนของตลาด และวัดความสามารถในการบริหารจัดการของผู้จัดการกองทุนเพื่อเป็นข้อมูลและแนวทางในการประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนตามระยะเวลาที่นักลงทุนต้องการ ทั้งในระยะสั้น และในระยะยาว ซึ่งมีความผันผวนมาก จากเหตุผลข้างต้นจึงเป็นที่มาของสมมติฐานในการศึกษาค้างนี้ คือ

1. ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด

2. ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน ให้ผลตอบแทน

มากกว่าผลตอบแทนของตลาด

3. ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในระยะสั้น ให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุน

ในกองทุนรวมตราสารทุนในระยะยาว

4. ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในระยะสั้น ให้

ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในระยะยาว

การศึกษาค้างนี้ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Method) ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยง จากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด โดยวิธีการศึกษาจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ กลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูล และวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล โดยที่กลุ่มตัวอย่างคือ กองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด และได้รับการจัดอันดับจาก MorningStar Rating 5 ดาว ประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large-Cap) โดยใช้ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของเดือนตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 จนถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมทั้งสิ้น 60 ข้อมูล ในจำนวนกองทุนที่ทำการศึกษามีกองทุนที่ได้รับการจัดอันดับ MorningStar Rating 5 ดาว ต่อเนื่องติดต่อกัน 6 เดือน ตั้งแต่ เดือนกันยายน พ.ศ. 2563 ถึง เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2564 จำนวนทั้งหมด 8 กองทุน และ นำหุ้นตัวเล็ก ที่น่าคิดว่าจะมีการเติบโตในอนาคต โดยคัดเลือกจากหุ้นที่น่าสนใจและอยู่ในหลากหลายอุตสาหกรรมเพื่อช่วยในการกระจายความเสี่ยง จำนวน 15 ตัว โดยมีทั้งหุ้นในอุตสาหกรรมบริการ, ทรัพยากร, เทคโนโลยี และอุตสาหกรรมอื่นๆ ได้แก่ B, 7UP, PIMO, WICE, MCS, STA, TKN, PLANB, SIS, TPCH, TWPC, TACC และ TNP โดยทำหุ้นทั้ง 13 ตัวมาจัดตั้งเป็นกองทุน แล้วนำมาเปรียบเทียบความเสี่ยง ผลตอบแทนทั้งระยะสั้น (1ปี)และระยะยาว(5ปี) รวมถึงการเปรียบเทียบผลตอบแทนหลังจากการปรับความเสี่ยงด้วย

ระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ออกเป็น 2 ระยะ ดังนี้

3.3.1.1 ระยะสั้น หรือ 1 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2562 จนถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563

3.3.1.2 ระยะยาว หรือ 5 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 จนถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563



4. ผลการวิจัย

การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจากการลงทุนในระยะสั้นและการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด พบว่าผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนทั้ง 9 กองทุน ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดจำนวน 7 กองทุน มีเพียง 2 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด ได้แก่ กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเอสทีพีโกรทหุ้นระยะยาว ชนิดได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี และ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้นอีก 1 กองทุนตั้งขึ้นมา คือ ร้อยละ 0.0473 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล คือ ร้อยละ -0.0067 ต่อเดือน ถึงแม้ว่าผลตอบแทนของกองทุนจะมีค่าเป็นลบก็ตามแต่ถ้ามองถึงผลตอบแทนของตลาดที่มีค่าเป็นลบด้วยแล้วนั้น กองทุนที่มีผลตอบแทนมีค่าเป็นลบสามารถบริหารจัดการให้ผลตอบแทนของกองทุนมีค่าเป็นลบน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาดเป็นส่วนใหญ่ และ การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด พบว่าผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจำนวน 9 กองทุน ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ทุกกองทุนที่ให้ โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้นอีก 1 กองทุนคือ ร้อยละ 0.0095 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเอสทีพีโกรทหุ้นระยะยาว ชนิดได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี คือ ร้อยละ 0.0043 ต่อเดือน

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาดพบว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุน ในระยะสั้นจำนวน 9 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน ตามมาตรวัดของ Sharpe โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย คือ ร้อยละ 1.1243 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A คือ ร้อยละ 0.9049 ต่อเดือน และ การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะยาว กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาวจำนวน 8 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe มีเพียง 1 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Sharpe ได้แก่ กองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้น คือ ร้อยละ 0.3621 โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้ คือ ร้อยละ 0.5789 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้น คือ ร้อยละ 0.3621 ต่อเดือน จากนั้นการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น กับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor พบว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง จากการลงทุนในระยะสั้นจำนวน 3 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor มีจำนวน 6 กองทุน ที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treynor ได้แก่ กองทุนเปิด ทิสโก้ ไฮ ดิวิเดนดหุ้นทุน, กองทุนเปิดทิสโก้ ทีวีทุน, กองทุนเปิด เคเอ เอควิตี้, กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเอสทีพีโกรทหุ้นระยะยาว ชนิดได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี, กองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้น และ กองทุนเปิดเคเอที หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ คือ ร้อยละ -0.9440, -1.3982, -1.5632, -1.5737, -2.0858 และ -3.3219 ตามลำดับ โดยกองทุนที่ให้



ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A คือ ร้อยละ 17.6640 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดเคเคพี หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ คือ ร้อยละ -3.3219 ต่อเดือน และการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะยาวกับผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของTreydor ได้ว่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาวเพียงจำนวน 1 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treydor ได้แก่ กองทุนเปิดเคเคพี หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ และ 8 กองทุน ที่เหลือให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัดของ Treydor ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่กองทุนเปิดเคเคพี หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ คือ ร้อยละ 1.7824 ต่อเดือน และกองทุนที่ให้ ผลตอบแทนต่ำที่สุดได้แก่ กองทุนเปิด ทิสโก้ ไฮ ดิวิเดนด์ หุ้นทุน คือ ร้อยละ -6.7970 ต่อเดือน

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น กับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนพบว่าเมื่อนำผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวนำมาเปรียบเทียบกัน ผลต่างของผลตอบแทนเฉลี่ยแต่ละกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวจำนวน 6 กองทุน มีเพียง 3 กองทุนที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว ได้แก่ กองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้น, กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย, และกองทุนเปิด ทิสโก้ ไฮ ดิวิเดนด์ หุ้นทุน อยู่ที่ร้อยละ 0.0378, 0.0054 และ 0.0008 ตามลำดับ

การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น กับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนพบว่าตามมาตรวัดของ Sharpe เมื่อนำผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวนำมาเปรียบเทียบกัน ผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแต่ละกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวทุกกองทุน โดยกองทุนที่ผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมีค่ามากที่สุด คือ กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย อยู่ที่ร้อยละ 0.6328 และ การเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น กับการลงทุนในระยะยาว ตามมาตรวัด Treydor 9 พบว่า ตามมาตรวัดของ Treydor เมื่อนำผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเฉลี่ยจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาวนำมาเปรียบเทียบกัน ผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแต่ละกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว จำนวน 5 กองทุน และมี 3 กองทุน โดยกองทุนที่ผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแต่ละกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว และผลต่างของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมีค่าเป็นลบมากที่สุด คือ กองทุนเปิดเคเคพี หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ อยู่ที่ร้อยละ -3.1806

5. การอภิปรายผล

การศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่มีอยู่แล้วกับกองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้นโดยกลุ่มหลักทรัพย์ตามหลักการทฤษฎีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงสุดและกับผลตอบแทนของตลาด และเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้นกับการลงทุนในระยะยาว โดยใช้ข้อมูลกองทุนเปิดตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ที่ได้รับการจัดอันดับจาก Morning Star Rating 5 ดาว ประเภท Equity Large-Cap ประจำเดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2564 จำนวนทั้งสิ้น



8 กองทุน และ กองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กซึ่งสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ตามหลักการทฤษฎีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงที่สุดอีก 1 กองทุน โดยแบ่งระยะเวลาในการศึกษา ออกเป็น 2 ระยะ คือ ระยะสั้น หรือ 1 ปี ข้อมูลตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2562 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563 และระยะยาว หรือ 5 ปี เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมทั้งสิ้น 60 ข้อมูล ใช้ข้อมูลทฤษฎีในการวิเคราะห์ ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน และเงินปันผลต่อหน่วยลงทุนของกองทุน ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของตลาด และดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index) กลุ่มอายุคงเหลือระหว่าง 1 ถึง 3 ปี เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงและใช้มาตรวจวัดตามตัวแบบของ Sharpe และ Treynor หาผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมและผลตอบแทนของตลาด เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุน ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

จากการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน กับ ผลตอบแทนของตลาด จากการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในทั้งระยะสั้นและระยะยาวสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าผลตอบแทนของตลาด เป็นส่วนใหญ่ ในส่วนของผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้น กองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้น คือ ร้อยละ 0.0473 ต่อเดือน และมีเพียง 2 กองทุน ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดคือ กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็มซีเอสทีพี โกรทหุ้นระยะยาว ชนิดได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี และ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล ในส่วนของผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้น คือ

ร้อยละ 0.0094 ต่อเดือน

เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกับผลตอบแทนของตลาด จากการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ตามมาตรวัด Sharpe พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะสั้นพบว่าทุกกองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย คือ ร้อยละ 1.1243 ต่อเดือน ในส่วนของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาว กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดมีทั้งหมด 8 กองทุน มีเพียง 1 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดได้แก่ กองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่สร้างขึ้น โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิด เเคเอเควิที คือ ร้อยละ 0.5789 ต่อเดือน

เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง กับผลตอบแทนของตลาด จากการลงทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ตามมาตรวัด Treynor พบว่า ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะสั้นมีจำนวนเพียง 3 กองทุน ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ได้แก่ กองทุนเปิดทิสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A , กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทยและกองทุนเปิดบัวหลวงทศพล และมี 6 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดได้แก่ กองทุนเปิด ทิสโก้หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ชนิดหน่วยลงทุน A คือ ร้อยละ 17.6640 ต่อเดือน ในส่วนของผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงจากการลงทุนในระยะยาว กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง



สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดมีเพียง 1 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดเคเคพี หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดมีจำนวนรวม 8 กองทุน โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดเคเคพี หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ คือ ร้อยละ 1.7824 ต่อเดือน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ พุท ตุลยกุล (2551) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน โดยพบว่าการลงทุนในทุกช่วงเวลาให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงมากกว่าผลตอบแทนของตลาดทั้งหมด เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor จากการลงทุนในระยะสั้นกับระยะยาว พบว่า ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor จากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนน้อยกว่าการลงทุนระยะยาวทุกกองทุนยกเว้นกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุนที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในระยะยาว จากผลการศึกษายังพบอีกว่า กองทุนเปิดบัวหลวงทศพลเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงสุดเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาดการเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่ได้จากการลงทุนในระยะสั้น เปรียบเทียบกับการลงทุนในระยะยาวของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน พบว่าการลงทุนในระยะยาวให้ผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนในระยะสั้น ซึ่งสอดคล้องกับปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งสำหรับการลงทุนในหุ้น คือ ระยะเวลาการลงทุน เพราะระยะเวลาการลงทุนเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน การลงทุน

ในระยะยาวเหมาะสำหรับการลงทุนในหุ้นมากกว่าการลงทุนระยะสั้นในหุ้นเพื่อเก็งกำไร เนื่องจากหุ้นมีความผันผวนสูงในระยะสั้น แต่ในระยะยาวความผันผวนนี้จะลดลงไปตามระยะเวลาการลงทุน

6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

หากสรุปภาพรวมจากผลการศึกษานี้ครั้งนี้ สามารถใช้พิจารณาการลงทุน ในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนได้ โดยหากพิจารณาในแง่ของผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว ควรเลือกลงทุนในระยะยาว แบบไม่ปรับค่าความเสี่ยงดีกว่าการลงทุนในระยะสั้น แต่หากพิจารณาผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดแล้ว สามารถลงทุนได้ทั้งในระยะสั้น และในระยะยาว ควรพิจารณาในเรื่องของความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จังหวะในการลงทุน เพราะการลงทุนในช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีความผันผวนมากกว่า เมื่อเทียบกับการลงทุนในระยะสั้น หรือการลงทุนในระยะยาว

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษานี้สำเร็จได้ด้วยดี ด้วยความกรุณาของ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมพร ปั่น โภชา และ รองศาสตราจารย์ ธน โชติ บุญวร โชติอาจารย์ที่ปรึกษาเฉพาะด้านงานวิจัย ที่กรุณาให้คำปรึกษา ให้ความช่วยเหลือ ให้คำแนะนำตลอดจนให้ข้อเสนอแนะ และแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ของการศึกษานี้ จนทำให้การศึกษานี้เสร็จสมบูรณ์ ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้ และขอขอบพระคุณ อาจารย์ผู้สอนหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินทุกท่านที่ให้ความรู้ต่างๆ รวมถึงผู้เขียนหนังสือ บทความต่างๆ ที่ข้าพเจ้าได้ทำการศึกษา ค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในการศึกษานี้ และขอขอบคุณนิสิตหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน



ทุกท่าน เพื่อนร่วมงาน ที่ได้ช่วยเหลือและให้คำแนะนำในการศึกษา รวมถึงครอบครัวของข้าพเจ้าที่ให้การสนับสนุนด้วยดีเสมอมา

เอกสารอ้างอิง

พุด ตุลยกุล. (2551). การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

(2557). *ทฤษฎีตลาดทุน*. กรุงเทพฯ: บริษัท อมรินทร์ พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).

สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). *หลักสูตรความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน*. กรุงเทพฯ: หจก.สุขุมวิท มีเดีย.

ปฐมพงษ์ พุกนาค. (2562). *ปัจจัยที่มีผลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)*. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยนเรศวร.

สัมภาส จันพะกา. (2559). *ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว* (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

สรศาสตร์ สุขเจริญสิน และ ปรีดา สุขเจริญสิน. (2556). *ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

อรสิริ แซ่ว่อง. (2559). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนบัวหลวง จำกัด* (สารนิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์).

Meir Statman. (2000). Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, 56(3), 30-39.

Zakri, Y. B. (2005). Socially Responsible Investing and Portfolio Diversification. *Journal of Financial Research Volume*, 28(1), 41-57.