



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและคุณลักษณะของกองทุน

และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน

Effects of Characteristics of Mutual Funds and Firms on Fund Performances in Thailand

ศุภกาญจน์ วงศ์ชัยริยะ

สาขาวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 1930531201003@live4.utcc.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางคุณลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และคุณลักษณะของกองทุนรวม เช่น อายุบริษัท อายุกองทุน จำนวนบุคลากรที่บริหารกองทุน จำนวนผู้จัดการกองทุน จำนวนกองทุนของบริษัท ขนาดกองทุนรวม การลงทุนในต่างประเทศ ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม นโยบายการลงทุนของกองทุนรวม และกลยุทธ์การบริหารกองทุนรวม เป็นต้น ต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและความเสี่ยงของกองทุนรวมในประเทศไทย ในช่วงเดือน มกราคม พ.ศ. 2561 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี การศึกษาในครั้งนี้จะศึกษากองทุนรวมจดทะเบียนเพื่อนักลงทุนทั่วไปที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการ ที่มีอายุตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป (จดทะเบียนกองทุนรวมก่อนปี พ.ศ. 2562) ซึ่งมีจำนวนกองทุนรวมที่ใช้ศึกษาทั้งสิ้น 796 กองทุน โดยมีแหล่งข้อมูลจาก SEC Application Programming Interface (SEC API) วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ตัวแบบการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression)

ผลการศึกษาพบว่าขนาดของกองทุน จำนวนกองทุนรวมของบริษัท และจำนวนผู้จัดการกองทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุน ในขณะที่อายุของบริษัทหลักทรัพย์ และกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนจำนวนบุคลากรบริหารกองทุนรวมของบริษัท และระดับความเสี่ยงของกองทุน มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

คำสำคัญ: กองทุนรวม, อัตราผลตอบแทน, คุณลักษณะของกองทุนรวม

ABSTRACT

The objective of this study is to investigate the effect of characteristics of mutual funds and firms on mutual fund's return in Thailand during January 2018 to December 2020. The final sample include 796 of Thai open-ended mutual funds for general investors. Data were collected from SEC Application Programming Interface (SEC API). The characteristics examine include firm age, fund age, number of staff, number, number of managers, number of funds in the firm, fund size, global flag, risk spectrum, fund policy and management style. The methodology of the study is the multiple regression



This study results show that fund size, number of funds in the firm and number of managers have no significant effect on fund returns and volatilities while firm age and foreign-market funds have a positive impact on fund returns. In addition, we find that number of staff and risk spectrum correlate with increased mutual fund risk at significant levels of 0.05 and 0.01, respectively.

Keywords: Mutual fund, Return, Fund Characteristic

1. บทนำ

ตลาดการเงินในปัจจุบันมีเครื่องมือการลงทุนหลากหลายชนิดเพื่อตอบสนองรูปแบบและความต้องการในการลงทุนของผู้ลงทุน ซึ่งมีทั้งการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำอย่างเงินฝากธนาคาร พันธบัตรรัฐบาล กองทุนตราสารระยะสั้น ตัวเงินคลัง และยังมีการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงแต่ให้ผลตอบแทนที่สูงตาม อย่างการลงทุนในหุ้นและตราสารอนุพันธ์ อสังหาริมทรัพย์ และกองทุนรวม ซึ่งกองทุนรวมถือเป็นทางเลือกการลงทุนอีกทางหนึ่งที่เหมาะกับผู้ลงทุนรายย่อยที่ต้องการลงทุนในตลาดเงินแต่มีข้อจำกัดในด้านประสบการณ์การลงทุน ข้อมูล เวลา เงินทุน และต้องการลงทุนภายใต้กรอบความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้ โดยกองทุนรวมจะนำเงินลงทุนของผู้ซื้อหน่วยลงทุนมาสร้างผลตอบแทน มีการบริหารจัดการกองทุนโดยผู้ที่มีความเชี่ยวชาญและได้รับการรับรองด้านบริหารการลงทุน จากนั้นจึงนำผลตอบแทนที่ได้มาเฉลี่ยกลับคืนเป็นเงินปันผลให้กับผู้ซื้อหน่วยลงทุนตามสัดส่วนการลงทุนในกองทุน ซึ่งในปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) มีมาตรฐานการแบ่งประเภทกองทุนรวมตามนโยบายการลงทุนออกเป็น 10 ประเภท ได้แก่ กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น กองทุนรวมผสม กองทุนรวมผสมยืดหยุ่น กองทุนรวมหน่วยลงทุน กองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ และกองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ

ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละกองทุนย่อมไม่เท่ากัน เพราะมีความแตกต่างของสินทรัพย์ที่กองทุนเลือกลงทุน กองทุนมีการลงทุนในประเทศหรือต่างประเทศ การบริหารงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และกลยุทธ์การบริหารกองทุนของผู้จัดการกองทุนว่าจะเลือกบริหารกองทุนแบบมุ่งหวังให้มีผลประกอบการสูงกว่าดัชนีชี้วัด (Active management), มุ่งหวังให้ผลประกอบการเคลื่อนไหวตามดัชนีชี้วัด (Passive management), มุ่งหวังให้ผลประกอบการเคลื่อนไหวตามดัชนีชี้วัด และในบางโอกาสอาจสร้างผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีชี้วัด หรือใช้กลยุทธ์การลงทุนครั้งเดียว (Buy-and-Hold) ดังนั้นก่อนการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม ผู้ลงทุนควรศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับกองทุนให้ถี่ถ้วนเพื่อป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากความเสี่ยงในการลงทุน

การศึกษาในครั้งนี้จึงต้องการศึกษาปัจจัยทางคุณลักษณะบางด้านของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและคุณลักษณะของกองทุนรวมว่ามีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหรือไม่ โดยจะศึกษากองทุนรวมจดทะเบียนเพื่อนักลงทุนทั่วไปที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการ ที่มีอายุตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป (จดทะเบียนกองทุนรวมก่อนปี พ.ศ. 2562) ซึ่งมีจำนวนกองทุนรวมทั้งสิ้น 1085 กองทุน โดยมีแหล่งข้อมูลจาก SEC Application Programming Interface (SEC API) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เพื่อนำมาใช้เป็นข้อมูลในการศึกษา และคำนวณข้อมูลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและส่วนเบี่ยงเบนอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนจากอัตราผลตอบแทนรายวันของแต่ละกองทุนที่ได้จากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน เก็บข้อมูลในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2561 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 และใช้ตัวแบบการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression) เพื่อศึกษาว่ากลุ่มตัวแปรอิสระใดบ้างมีผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม



งานวิจัยต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาคุณลักษณะของกองทุนรวมที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากการศึกษาที่ผ่านมา (Imtiaz Arif and Tehseen Jawaid, 2011) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกองทุนรวมและคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุน ของโดยใช้วิธี Regression Analysis ศึกษาข้อมูลรายไตรมาสของกองทุนรวมตราสารทุนแบบเปิดในประเทศปากีสถาน 14 กองทุนในช่วงระหว่างเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2548 ถึง เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2551 ตัวแปรที่ใช้วิเคราะห์มี อายุ ค่าธรรมเนียมการจัดการ ขนาดกองทุน จำนวนบุคลากรที่ดูแลบริหารกองทุน และประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุน ผลการศึกษาพบว่าค่าธรรมเนียมการจัดการมีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อความเสี่ยงของกองทุนรวมและผลกระทบเชิงลบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม ส่วน (Frank de Jong and Loes Wingens, 2011) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนยุโรป โดยใช้ข้อมูลกองทุนเปิดตราสารทุนในช่วง พ.ศ. 2539 ถึง พ.ศ. 2551 รวมทั้งสิ้น 5163 กองทุน จากการศึกษาพบว่าขนาดของกองทุนที่อยู่ภายใต้การจัดการ และจำนวนกองทุนมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ อาจบ่งชี้ว่าจำนวนกองทุนและขนาดกองทุนเฉลี่ยในยุโรปมีขนาดเล็กเกินไป บริษัทต้องการเงินทุนจำนวนมากขึ้นเพื่อให้ได้ขนาดกองทุนที่เหมาะสมเพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนของกองทุน

สำหรับงานวิจัยในประเทศไทย (สิริ ประสมศักดิ์, พ.ศ. 2544) การศึกษาผลกระทบของปัจจัยทางคุณลักษณะทางด้านของกองทุน เช่น ขนาดของกองทุน ชนิดของกองทุน มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกองทุน ต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2543 โดยศึกษาทั้งกองทุนแบบปิด กองทุนที่เปลี่ยนประเภทจากประเภทปิดเป็นเปิดในช่วงที่ทำการศึกษา และกองทุนแบบเปิด จำนวน 77 กองทุน ข้อมูลแบบ panel data ใช้วิธี Fixed Effect ในการประมาณค่าแบบจำลอง ผลการศึกษาพบว่าผลตอบแทนตลาด (Market return) ขนาดของกองทุน และมูลค่าการซื้อขายหุ้นของกองทุนรวม (Turnover) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของกองทุน แต่ประเภทของกองทุน มูลค่าการซื้อขายหน่วยลงทุนของนักลงทุน ไม่มีความสัมพันธ์ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ในขณะที่ (ชนพร มีศิลป์, พ.ศ. 2562) การศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนประสิทธิภาพ การบริหารจัดการกองทุน และการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ ใช้ข้อมูลระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2560 ใช้เครื่องมือสถิติเชิงพรรณนาการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างที่เป็นอิสระต่อกัน การทดสอบ One-way ANOVA การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม คือ การจ่ายเงินปันผล และความเสี่ยงที่เป็นระบบ หากพิจารณาแยกตามประเภทของกองทุนรวมจะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบเพียงปัจจัยเดียวที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ (ชลดา สิทธิกร โสมนัส, พ.ศ. 2553) การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยและศึกษาปัจจัยทางด้านลักษณะเฉพาะของกองทุน ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวม ศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2550 ถึง เดือนธันวาคม ค.ศ. 2553 โดยปัจจัยที่ศึกษาได้แก่ ขนาดของกองทุน ค่าใช้จ่ายกองทุน อายุกองทุน อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ประเภทของอสังหาริมทรัพย์ ประเภทของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน นโยบายการลงทุนของกองทุน อัตราส่วนการถือครองหน่วยลงทุนโดยเจ้าของเดิม และอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย วิเคราะห์โดยใช้ตัวแบบการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยสุด ผลการวิจัยพบว่าตัวแปรอิสระ 3 ตัวที่มีนัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของ



กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ คือ ประเภทของอสังหาริมทรัพย์ที่กองทุนเลือกลงทุน อัตราส่วนการถือครองหน่วยลงทุนโดยเจ้าของเดิม และ อัตราหมุนเวียนการซื้อขาย

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาคุณลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและลักษณะของกองทุนรวมที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและส่วนเบี่ยงเบนอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมจดทะเบียนเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปในประเทศไทย

3. การดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาคุณลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและคุณลักษณะของกองทุนรวมที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและความเสี่ยงของกองทุนรวม โดยใช้วิธีสร้างสมการในรูปแบบของสมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression) ขอบเขตของกองทุนที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นกองทุนรวมจดทะเบียนเพื่อนักลงทุนทั่วไปที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการ และคัดเลือกเฉพาะกองทุนรวมที่มีอายุตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป (จดทะเบียนกองทุนรวมก่อนปี พ.ศ. 2562) พบว่ามีจำนวนกองทุนทั้งสิ้น 1085 กองทุนที่เป็นไปตามเงื่อนไขที่ตั้งไว้ รวบรวมข้อมูลจาก SEC Application Programming Interface (API) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ส่วนข้อมูลที่จะนำมาคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน จะใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2561 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมทั้งสิ้น 3 ปี รวบรวมข้อมูลจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน โดยผู้ศึกษาเลือกใช้โปรแกรม Stata 14 ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลกองทุนรวมที่รวบรวมได้จากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทั้งหมด 23 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจการจัดการกองทุนรวมจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ มีข้อมูลกองทุนรวมทั้งสิ้น 1359 กองทุน ที่มีการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนรวมและยังคงมีการซื้อขายในปัจจุบัน (พ.ศ. 2564) มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 1 กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการที่ยังมีการซื้อขายในปัจจุบัน จำแนกตามประเภทการลงทุนในประเทศและต่างประเทศ

กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป ที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการ			
ลำดับที่	รายชื่อบริษัทจัดการกองทุน	ลงทุนใน ต่างประเทศ (กองทุน)	ลงทุน ภายในประเทศ (กองทุน)
1	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด	71	39
2	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)	38	73
3	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด	53	15



กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป ที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการ			
ลำดับที่	รายชื่อบริษัทจัดการกองทุน	ลงทุนใน ต่างประเทศ (กองทุน)	ลงทุน ภายในประเทศ (กองทุน)
4	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด	85	43
5	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนอเบอร์ดีน สแตนดาร์ด (ประเทศไทย) จำกัด	17	8
6	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทีส โก้ จำกัด	65	29
7	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด	35	32
8	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	67	49
9	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน วรณ จำกัด	36	36
10	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด	64	36
11	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด	75	36
12	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนธนชาต จำกัด	55	23
13	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด	32	11
14	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเกียรตินาคินภัทร จำกัด	21	13
15	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนพริ้นซิเพิล จำกัด	40	20
16	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนอินโนเทค จำกัด	0	4
17	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมฟิลลิป จำกัด	5	4
18	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด	10	4
19	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด	25	22
20	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนบางกอกแคปปิตอล จำกัด	22	6
21	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทาลิส จำกัด	0	12
22	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน วี จำกัด	19	1
23	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด	5	3
	รวม	840	519

อ้างอิงข้อมูลจาก SEC Application Programming Interface (SEC API) ณ วันที่ 11 เดือนมีนาคม พ.ศ. 2564

จากข้อมูลในตารางที่ 1 พบว่ากองทุนรวมเพื่อนักลงทุนทั่วไป มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 1359 กองทุน เป็นกองทุนรวมที่มีการลงทุนในต่างประเทศ 840 กองทุน และกองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในประเทศ 519 กองทุน โดยบริษัทหลักทรัพย์ ๑ ที่มีสัดส่วนกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศมากที่สุดเมื่อเทียบกับกองทุนรวมทั้งหมดที่มีในบริษัท คือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนบางกอกแคปปิตอล จำกัด โดยมีกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศร้อยละ 79 ของ



กองทุนรวมทั้งหมดที่มีในบริษัท ในขณะที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่มีสัดส่วนกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศมากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 66 ของกองทุนรวมทั้งหมดในบริษัท

ตารางที่ 2 กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการที่ยังมีการซื้อขายในปัจจุบัน จำแนกตามนโยบายการลงทุนและกลยุทธ์การลงทุน

กลยุทธ์การลงทุน	นโยบายการลงทุน					
	Equity	Fixed Income	Mixed	Alternative Investment	Others	MI
มุ่งหวังให้ผลประกอบการสูงกว่าดัชนีชี้วัด	338	115	209	26	0	0
มุ่งหวังให้ผลประกอบการเคลื่อนไหวตามดัชนีชี้วัด และในบางโอกาสอาจสร้างผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีชี้วัด	16	38	20	1	2	0
มุ่งหวังให้ผลประกอบการเคลื่อนไหวตามดัชนีชี้วัด	91	10	9	17	0	0
กลยุทธ์การลงทุนครั้งเดียว	0	0	0	0	0	0
อื่น ๆ	282	45	58	38	1	0
ไม่มีข้อมูลจาก SEC API	0	1	1	0	0	41
รวม	727	209	297	82	3	41

อ้างอิงข้อมูลจาก SEC Application Programming Interface (SEC API) ณ วันที่ 11 เดือนมีนาคม พ.ศ. 2564

ข้อมูลกองทุนรวมที่ถูกแบ่งประเภทตามลักษณะของนโยบายการลงทุนและกลยุทธ์การลงทุนในตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่า กองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปส่วนใหญ่ยังมีกลยุทธ์การลงทุนแบบ Active Management คือ กลยุทธ์การบริหารจัดการกองทุนที่มุ่งหวังให้ผลประกอบการสูงกว่าดัชนีชี้วัด และกลยุทธ์การลงทุนแบบอื่น ๆ ซึ่งหมายถึงกองทุนรวมที่มีแนวทางการบริหารกองทุนรวมที่ถูกปรับให้เหมาะสมกับการลงทุนในช่วงเวลานั้น ๆ

การวิเคราะห์ข้อมูล

คำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน โดยใช้ข้อมูลสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายวันของแต่ละกองทุน (NAV per unit) ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2561 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมระยะเวลา 3 ปี มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรายไตรมาสของแต่ละปี จากนั้นนำมาหาค่าเฉลี่ย จะได้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวมแต่ละกองทุน

1. คำนวณอัตราผลตอบแทนรายไตรมาสของกองทุนรวมด้วยวิธี Year-on-Year (สามารถแก้ปัญหา Seasonal Effect ได้)



สามารถคำนวณได้จากสมการดังนี้

$$Return_{i,t} = \frac{Price_{i,t} + Dividend_{i,t} - Price_{i,t-4}}{Price_{i,t-4}}$$

โดย	$Return_{i,t}$	คือ	อัตราผลตอบแทน ณ สิ้นไตรมาสที่ t ของกองทุน i
	$Price_{i,t}$	คือ	ราคาของกองทุน ณ สิ้นไตรมาสที่ t ของกองทุน i
	$Price_{i,t-4}$	คือ	ราคาของกองทุน ณ สิ้นไตรมาสที่ t-4 ของกองทุน i
	$Dividend_{i,t}$	คือ	ผลรวมของเงินปันผล ตลอดไตรมาสที่ t ของกองทุน i

2. การคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวม

$$Return_i = \frac{\sum_{t=1}^{t=T} (Return_{i,t})}{T}$$

โดย	$Return_i$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุน i
	$Return_{i,t}$	คือ	อัตราผลตอบแทน ณ สิ้นไตรมาสที่ t ของกองทุน i
	T	คือ	ไตรมาสสุดท้าย

3. การคำนวณความเสี่ยงของกองทุนรวม

ความเสี่ยงของกองทุนรวม วัดได้ด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวม ดังสมการต่อไปนี้

$$SD Return_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=T} (Return_{i,t} - Return_i)^2}{T}}$$

โดย	$SD Return_i$	คือ	ความเสี่ยงของกองทุนรวมหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวม i
	$Return_{i,t}$	คือ	อัตราผลตอบแทน ณ สิ้นไตรมาสที่ t ของกองทุน i
	$Return_i$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุน i
	T	คือ	ไตรมาสสุดท้าย

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เป็นสถิติที่ใช้วิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรตามและกลุ่มตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป เพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม (ชลดดา สิทธิกร โสมนัส, พ.ศ. 2553) สำหรับการศึกษาวิจัยนี้เพื่อวิเคราะห์ว่ามีปัจจัยคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทหลักทรัพย์ฯ และลักษณะของกองทุนรวมใดบ้างที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวม โดยมีตัวแบบจำลอง (Model) ดังนี้

$$Return = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

และ

$$SD Return = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$



เมื่อ	Return	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปี
	SD Return	คือ	ความเสี่ยงของกองทุนรวม
	X_1	คือ	กลุ่มตัวแปรคุณลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม
	X_2	คือ	กลุ่มตัวแปรคุณลักษณะของกองทุนรวม

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

จำแนกตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

1. ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ใช้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวมและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) จะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลัก คือ ตัวแปรที่เป็นปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และตัวแปรที่เกี่ยวกับลักษณะของกองทุนรวม มีรายละเอียดดังนี้

กลุ่มตัวแปรที่เป็นปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (X_1) ได้แก่

Firm Age	คือ	จำนวนปีของบริษัทจัดการหลักทรัพย์นับตั้งแต่วันที่จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทจนถึงปี พ.ศ. 2563
Allowance Year	คือ	จำนวนปีนับตั้งแต่เริ่มประกอบธุรกิจจัดการกองทุนรวมภายใต้พ.ร.บ. หลักทรัพย์จนถึงปี พ.ศ. 2563
Number of Fund	คือ	จำนวนกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปทั้งหมดของบริษัท
Number of Staff	คือ	จำนวนผู้ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนรวมของบริษัท
Number of Fund Manager	คือ	จำนวนผู้จัดการกองทุนของบริษัท
Fund Manager Duty	คือ	จำนวนกองทุน โดยเฉลี่ยที่ผู้จัดการกองทุน 1 คนของบริษัทมีหน้าที่รับผิดชอบ

กลุ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของกองทุนรวม (X_2) ได้แก่

Fund Size	คือ	ขนาดของกองทุน โดยใช้ NAV ณ วันสุดท้ายของปี พ.ศ. 2563
Regis Year	คือ	จำนวนปีนับตั้งแต่วันจดทะเบียนกองทุนรวมจนถึงปี พ.ศ. 2563
Global Flag	คือ	กองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศ
	0	= ไม่มีการลงทุนในต่างประเทศ
	1	= มีการลงทุนในต่างประเทศ
Risk Spectrum	คือ	ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม แบ่งความเสี่ยงเป็น 9 ระดับ
	1	= กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับที่ 1
	2	= กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับที่ 2
	3	= กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับที่ 3
	4	= กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับที่ 4
	5	= กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับที่ 5
	6	= กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับที่ 6



		7 = กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับที่ 7
		8 = กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับที่ 8
		9 = กองทุนที่มีความเสี่ยงมากกว่าระดับ 8 ขึ้นไป (ระดับความเสี่ยงของกองทุนเป็นข้อมูลที่ได้จาก SEC API)
Policy	คือ	ประเภทของกองทุนตามนโยบายกองทุน มีทั้งหมด 5 นโยบาย กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) แทนด้วยหมายเลข 1 กองทุนรวมตราสารหนี้ (Fixed Income Fund) แทนด้วยหมายเลข 2 กองทุนรวมผสม (Mixed Fund) แทนด้วยหมายเลข 3 กองทุนรวม Alternative Investment Fund แทนด้วยหมายเลข 4 กองทุนรวมประเภทอื่น ๆ แทนด้วยหมายเลข 0
Management Style	คือ	กลยุทธ์การบริหารกองทุน แบ่งออกเป็น 5 ประเภท Buy-and-Hold แทนด้วยหมายเลข 1 Passive Management แทนด้วยหมายเลข 2 SM แทนด้วยหมายเลข 3 Active management แทนด้วยหมายเลข 4 Others แทนด้วยหมายเลข 0

4. ผลการวิจัย

มีข้อมูลกองทุนรวมทั้งหมด 1359 กองทุน จาก 23 บริษัท ที่มีการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนรวมและยังคงมีการซื้อขายในปัจจุบัน (พ.ศ. 2564) เป็นกองทุนรวมที่อยู่ในขอบเขตการศึกษาทั้งสิ้น 1085 กองทุน หลังจากทำการรวบรวมข้อมูลทั้งหมดทั้งกลุ่มตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม พบว่ามีข้อมูลเพียงพอสำหรับใช้ในแบบจำลอง 796 กองทุน สำหรับศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมที่คำนวณด้วยวิธี Year-on-Year และความเสี่ยงของกองทุนรวม โดยมีรายละเอียดของแต่ละตัวแปรดังนี้

ตารางที่ 3 ข้อมูลทั่วไปของแต่ละตัวแปร

Variables	Observation	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Firm Characteristic					
Firm Age	1,359	23.26784	6.651459	1	28
Allowance Year	1,359	11.33922	6.857836	0	24
Number of Fund	1,359	105.2693	48.41423	4	177
Number of Staff	1,359	75.33554	38.9159	11	156
Number of Fund Manager	1,359	14.94628	9.229007	2	32



Variables	Observation	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Fund characteristics					
Fund Manager Duty	1,359	9.6065	6.220519	1	24
Fund Size	1,236	2.66149	11.07078	0.0010573	227.9492
Regis Year	1,359	7.573951	6.864259	0	28
Global flag	1,359	67.8624	36.02743	0	127
Risk Spectrum	1,144	5.653846	1.299075	1	8
Policy	1,318	1.793627	0.9965264	0	4
Management Style	1,316	2.461246	1.797976	0	4
Fund Return & SD					
Fund Return	821	-0.0283767	0.0846109	-0.3281801	0.2477915
SD Return	818	0.1017941	0.0605046	0.0013644	0.3806505

จากตารางที่ 3 แสดงรายละเอียดทั่วไปเกี่ยวกับกลุ่มตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่จะใช้ในการศึกษา กองทุนรวมที่รวบรวมได้ มีขนาดของกองทุนรวมโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 2.66 ล้านบาท มีอายุกองทุนรวมนับตั้งแต่วันที่จดทะเบียนของกองทุนเฉลี่ยอยู่ที่ 7.5 ปี จากทั้ง 1,359 กองทุน เป็นกองทุนรวมที่มีการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นร้อยละ 68 ของกองทุนรวมทั้งหมดและมีค่าเฉลี่ยระดับความเสี่ยงอยู่ที่ระดับ 6 ซึ่งโดยส่วนใหญ่กองทุนที่มีความเสี่ยงระดับนี้จะเป็นกองทุนรวมตราสารทุน สำหรับข้อมูลที่หายไป เกิดจากข้อมูลของกองทุนนั้น ไม่มีบันทึกอยู่ในแหล่งข้อมูลที่ใช้ ทำให้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนเฉลี่ยรายปีเหลือเพียงข้อมูลของ 821 กองทุน และข้อมูลความเสี่ยงของกองทุนเหลือเพียง 818 และเมื่อนำข้อมูลทั้งหมดมาใช้ในโมเดล จะเหลือข้อมูลกองทุนทั้งสิ้น 796 กองทุนที่ใช้ในการศึกษา

ตารางที่ 4 ตารางแสดงผลสัมพัทธ์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับอัตราผลตอบแทนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

Explanatory Variables	Return	SD Return
	Coefficient (p value)	Coefficient (p value)
Firm Age	0.0018186** (0.024)	-0.0005502 (0.166)
Allowance Year	0.0000922 (0.927)	0.0006016 (0.222)
Number of Fund	-0.0003716 (0.249)	-0.0001898 (0.232)



Explanatory Variables	Return	SD Return
	Coefficient (p value)	Coefficient (p value)
Number of Staff	-0.000039 (0.687)	0.0000911* (0.056)
Number of Fund Manager	-0.0002822 (0.829)	0.000802 (0.212)
Fund Manager Duty	0.000141 (0.817)	-0.0001411 (0.638)
Fund Size	0.0000952 (0.642)	-0.0000371 (0.713)
Regis Year	-0.0020198*** (0.000)	-0.0002712 (0.209)
Global Flag	0.0004053** (0.037)	-0.0000622 (0.514)
Risk Spectrum	-0.0026144 (0.505)	0.0185911*** (0.000)
Policy		
Others	-0.0501397 (0.256)	0.0779363*** (0.000)
Equity	-0.0808142*** (0.000)	0.0139175** (0.024)
Fixed	-0.0138897 (0.498)	-0.0524541*** (0.000)
Mixed	-0.0643031*** (0.000)	-0.0114826 (0.125)
Management Style		
Others	0.0385879*** (0.000)	-0.002582 (0.580)
SM	-0.005314 (0.702)	-0.0039454 (0.563)
Active	-0.0209834** (0.020)	-0.0019859 (0.653)



Explanatory Variables	Return	SD Return
	Coefficient	Coefficient
	(p value)	(p value)
_Cons	0.0385403 (0.306)	0.0226494 (0.221)
R-squared	0.2972	0.6498
N	796	796

หมายเหตุ * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.1
** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05
*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากศึกษาข้อมูลกองทุนรวมจดทะเบียนเพื่อนักลงทุนทั่วไป โดยศึกษากองทุนรวมที่จดทะเบียนจัดตั้งก่อนปี ค.ศ. 2019 และยังคงมีการซื้อขายในปัจจุบัน พบว่ามีกองทุนรวมทั้งสิ้น 796 กองทุนที่อยู่ในขอบเขตการศึกษาและมีข้อมูลครบถ้วนสำหรับใช้ในการวิเคราะห์ โดยแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปีกับตัวแปรอิสระมีค่า R-square ประมาณ 30 เปอร์เซ็นต์ ส่วนแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงของกองทุนรวมกับตัวแปรอิสระมีค่า R-square ประมาณ 65 เปอร์เซ็นต์

ผลการศึกษาโดยการวิเคราะห์ Multiple Regression ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปี ได้แก่ อายุของบริษัทหลักทรัพย์ อายุของกองทุนรวม กองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศ นโยบายกองทุน และกลยุทธ์การลงทุนของกองทุนรวม มีรายละเอียดดังนี้

1. อายุของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (Firm Age) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปีในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึง อายุของบริษัทหลักทรัพย์ ที่เพิ่มขึ้น 1 ปีจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปีเพิ่มขึ้น 0.00182

2. อายุของกองทุนรวม (Regis Year) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปีที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งหมายถึง อายุของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้น 1 ปีจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปีลดลง 0.00202

3. กองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศ (Global Flag) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งหมายถึง กองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปีเพิ่มขึ้น 0.00041

4. นโยบายกองทุน (Policy) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปี ซึ่งพบว่ากองทุนรวมประเภทกองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) และกองทุนรวมแบบผสม (Mixed Fund) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีต่ำกว่ากองทุนรวม Alternative Investment Fund อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

5. กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนรวม (Management Style) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเฉลี่ยรายปี ซึ่งพบว่ากองทุนรวมที่เป็นกองทุนรวม Active Management ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีต่ำกว่า



กองทุนรวมแบบ Passive Management อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และ กองทุนที่มีกลยุทธ์ลงทุนแบบทางเลือก (Others) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีดีกว่ากองทุนรวมแบบ Passive Management อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

ผลการศึกษาโดยการวิเคราะห์ Multiple Regression ปัจจัยที่มีผลต่อความเสี่ยงของกองทุนรวม ได้แก่ จำนวนผู้ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนรวมของบริษัท ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม และนโยบายกองทุน มีรายละเอียดดังนี้

1. จำนวนผู้ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนรวมของบริษัท (Number of Staff) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของกองทุนรวมในเชิงบวกที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 ซึ่งหมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ ที่มีบุคลากรที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 1 คนจะส่งผลต่อความเสี่ยงของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 0.00009

2. ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม (Risk Spectrum) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ซึ่งหมายถึง ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม 1 ระดับจะส่งผลให้ความเสี่ยงของกองทุนรวมเพิ่มขึ้น 0.01859

3. นโยบายกองทุน (Policy) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของกองทุนรวม ซึ่งพบว่ากองทุนรวมประเภทกองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) และกองทุนรวมแบบอื่นๆ (Others Fund) มีความเสี่ยงที่สูงกว่ากองทุนรวม Alternative Investment Fund อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ ส่วนกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมตราสารหนี้ (Fixed Income Fund) มีความเสี่ยงของกองทุนรวมน้อยกว่ากองทุนรวม Alternative Investment Fund อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

5. สรุปผลการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมและคุณลักษณะของกองทุนรวมที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและความเสี่ยงของกองทุนรวม โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ผลการวิเคราะห์พบว่า อายุของบริษัทยุโรปหลักทรัพย์จัดการกองทุนนับตั้งแต่วันที่จดทะเบียน (Firm Age) เป็นปัจจัยด้านลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์ฯ เพียงอย่างเดียวที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวม ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์ฯ ที่มีอายุมากกว่าย่อมมีประสบการณ์ในการลงทุนสูง ทำให้สามารถบริหารจัดการกองทุนได้ดี ส่วนปัจจัยด้านลักษณะของกองทุนรวมที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวม คือ อายุของกองทุนรวม (Regis Year) กองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศ (Global Flag) นโยบายกองทุน (Policy) และกลยุทธ์การลงทุนของกองทุนรวม (Management Style) ในขณะที่ตัวแปรขนาดของกองทุนรวม (Fund Size) ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยของ Imtiaz Arif and Tehseen Jawaid, (ค.ศ.2018) และ งานวิจัยของ ชลลดา สิทธิกร โสมนัส, (พ.ศ. 2553) ที่พบว่าขนาดของกองทุนไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมและคุณลักษณะของกองทุนรวมที่มีผลต่อความเสี่ยงของกองทุนรวม พบว่าจำนวนผู้ที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนรวมของบริษัท (Team Size) ระดับความเสี่ยงของกองทุนรวม (Spectrum Risk) และนโยบายกองทุน (Policy) เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลกับความเสี่ยงของกองทุนรวม ซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยของ Imtiaz Arif and Tehseen Jawaid, (ค.ศ.2018) ที่พบว่าจำนวนผู้ที่



เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนรวม (Team Size) มีความสัมพันธ์กับความเสียงของกองทุนรวมในเชิงบวกหรือก็คือเพิ่มความเสียงให้กับกองทุนรวม

จากการวิเคราะห์ผลการวิจัยโดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและความเสียงของกองทุนรวมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2561 ถึง พ.ศ. 2563) กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในทรัพย์สินทางเลือก (Alternative Investment Fund) เป็นกองทุนรวมอีกประเภทหนึ่งที่น่าสนใจ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วสินทรัพย์ทางเลือกทางการเงินมักได้รับคำแนะนำให้ลงทุนเพื่อประโยชน์ในการกระจายความเสี่ยง เนื่องจากความผันผวนไม่สอดคล้องกับสินทรัพย์หลักอย่างหุ้น (กองทุนบัวหลวง, พ.ศ. 2561) นักลงทุนอาจจะลงทุนในกองทุนรวมสินทรัพย์ทางเลือกเพื่อกระจายความเสี่ยงพอร์ตได้ นอกจากนี้อาจพิจารณาเพิ่มเติมที่จะลงทุนในกองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศเพื่อเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทน นอกจากนี้กลยุทธ์บริหารกองทุนรวมนับเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญ เพราะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนและนอกจากนี้ยังมีค่าธรรมเนียมการจัดการที่แตกต่างกัน โดยกองทุน Active Fund คือกองทุนที่มีเป้าหมายในการสร้างอัตราผลตอบแทนให้สูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด ในขณะที่กองทุน Passive Fund มุ่งหวังให้ผลประกอบการเคลื่อนไหวตามดัชนีชี้วัด ทำให้กองทุน Active Fund มีค่าธรรมเนียมการจัดการสูงกว่ากองทุน Passive Fund เนื่องจากต้องใช้บุคลากรในการบริหารกองทุนมากกว่า แต่การศึกษาครั้งนี้พบว่ากองทุนรวมกองทุนรวม Active Fund ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีต่ำกว่ากองทุนรวม Passive Fund อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อาจชี้ให้เห็นว่าการที่กองทุนรวมมีการชี้แจงนโยบายการลงทุนว่าเป็น Active Fund เพียงเพื่อต้องการค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้นหรือไม่ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรพิจารณากลยุทธ์ที่กองทุนรวมใช้ในการบริหารคู่กับแนวโน้มของตลาดในช่วงนั้นว่าควรลงทุนในกองทุนรวมแบบไหน และเป้าหมายการลงทุนของตัวนักลงทุนเองคืออะไร เพื่อให้การลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจในกรอบความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้และมีต้นทุนการลงทุนที่เหมาะสม

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาปัจจัยทางด้านลักษณะเฉพาะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและกองทุนรวมที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของกองทุนรวมและความเสียงของกองทุนรวม เป็นการพิจารณาเพียงปัจจัยภายในเท่านั้น ไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยภายนอก เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราเงินเฟ้อ และมีปัจจัยภายในที่สำคัญบางตัวที่ไม่ได้ใช้ในการวิเคราะห์ เช่น ค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุน การจ่ายเงินปันผล มูลค่าการซื้อขายหุ้นของกองทุนซึ่งปัจจัยดังกล่าวควรนำมาเข้ามาวิเคราะห์เพิ่มเติมนอกเหนือจากที่ทำการศึกษา

2. เนื่องจากฐานข้อมูลของ SEC API ไม่มีการเก็บข้อมูลย้อนหลังของคุณลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์ฯ และคุณลักษณะของกองทุน ทำให้การศึกษาสามารถใช้ข้อมูลของกองทุนรวม ณ ปัจจุบันเท่านั้น จึงไม่สามารถศึกษาข้อมูลที่อยู่ในรูปแบบ panel data ได้ ซึ่งข้อมูลในรูปแบบ panel data จะสามารถสะท้อนการเปลี่ยนแปลงของตัวอย่างได้ดีกว่าเมื่อเวลาผ่านไป



เอกสารอ้างอิง

- กมลรัฐ สุแสนสิงห์. (2558). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพกองทุนรวมตราสารทุนและค่าใช้จ่ายของกองทุน (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- ชลลดา สิทธิกร โสมนัส. (2553). ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). กองทุนรวมคืออะไร. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/education/th/begin/>
- ธนพร มีศิลป์. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- รศักดิ์ สร้อยแสงจันทร์. (2561). การลงทุนทางเลือก. สืบค้นจาก <https://bualuang.fund/archives/>
- สิริ ประสมศักดิ์. (2544). ปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- Arif, I. & Jawaid, T. (2011, January). Effect of Fund Managers' Characteristics on Mutual Funds Performance and Fee in Emerging Market of Pakistan. *Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*. 1(1), 40-45. ISSN:2219-6145
- Frank de Jong & Loes Wingens. (2011, February). *Do Firm characteristics Influence Mutual Fund Performance? An Empirical Study for European Mutual Funds*. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=1773588>
- Li, J. & Li, S. (2018). An Empirical Analysis of the Impact of Fund Manager's Personal Characteristics on Fund Performance in China's Fund Market – Base on DEA Model and Threshold Panel Model. *International Journal of Financial Research*, 9(2), 216-226. doi:10.5430/ijfr.v9n2p216