



246607

การประยุกต์ใช้แบบจำลองราคา 4 ปัจจัยในการประเมินผลการ
ดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทย

ชานนท์ พ่วงเฟื่อง

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
มีนาคม 2554



การประยุกต์ใช้แบบจำลองราคา 4 ปัจจัยในการประเมินผลการ
ดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทย



ชานนท์ พ่วงเฟื่อง

การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัยเพื่อเป็นส่วนหนึ่ง
ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
มีนาคม ๒๕๕๔

การประยุกต์ใช้แบบจำลองราคา 4 ปัจจัยในการประเมินผลการดำเนินงานของ
กองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทย

ชานนท์ พ่วงเพ็อง

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ


.....ประธานกรรมการ
รองศาสตราจารย์ ดร.รวิ ลงกานี


.....กรรมการ
รองศาสตราจารย์ สิริเกียรติ รัชชานันติ


.....กรรมการ
อาจารย์ ดร.ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ


.....
รองศาสตราจารย์ ดร.รวิ ลงกานี

15 มีนาคม 2554

© ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาเป็นอย่างสูงจากรองศาสตราจารย์ ดร.วี
ลงกาณี ที่กรุณาให้คำปรึกษาแนะนำแนวทางการวิจัย ทั้งยังตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ จน
กระทั่งการค้นคว้าแบบอิสระนี้เสร็จสมบูรณ์ด้วยดี และผู้เขียนขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์สิริ
เกียรติ รัชชานันติ และอาจารย์ ดร.ชัชวาลย์ ตั้งสมชัย คณะกรรมการที่ให้คำแนะนำ ข้อเสนอแนะปรับปรุง
การศึกษานี้เป็นอย่างดี ผู้เขียนขอขอบพระคุณทุกท่านเป็นอย่างสูง

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ขอขอบคุณผู้จัดทำขอขอบคุณคณาจารย์และเจ้าหน้าที่คณะ
บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ทุกท่านที่ให้ความรู้และให้ความช่วยเหลือตลอดมา และที่จะขาด
ไม่ได้ ผู้จัดทำต้องขอขอบคุณแรงบันดาลใจ ความช่วยเหลือและความรัก ของบิดา พี่น้องและเครือญาติ
รวมทั้งต้องขอขอบคุณรุ่นพี่และเพื่อนๆ ภาควิชาภูมิศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ที่ให้กำลังใจและ
ความช่วยเหลือในทุกๆ ด้าน ผู้เขียนหวังว่าผู้เกี่ยวข้องจะสามารถนำการค้นคว้าแบบอิสระนี้ไปใช้
ประโยชน์ได้ต่อไป

ชานนท์ พ่วงเฟื่อง

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ การประยุกต์ใช้แบบจำลองราคา 4 ปัจจัยในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทย

ผู้เขียน นายชานนท์ พ่วงเพื่อง

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

รองศาสตราจารย์ ดร.รวิ ลงกานี

บทคัดย่อ

246607

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลองราคา 4 ปัจจัย ในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในประเทศไทย การโดยศึกษาเฉพาะกองทุนรวม ชนิดกองทุนรวมทั่วไป ประเภทกองทุนเปิด ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารแห่งทุน ซึ่งมีหน่วยลงทุนซื้อขายอยู่ในประเทศไทยที่สามารถเปิดดำเนินการตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2547 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ.2551 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 85 กองทุน ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ประกอบด้วย ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม (NAV) และเงินปันผล และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน กับตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือปัจจัยตามแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยประกอบด้วย ปัจจัยด้านตลาด (RMRF) ปัจจัยด้านขนาด (SMB) ปัจจัยด้านมูลค่า (HML) และปัจจัยด้านเคลื่อนไหว (PR1YR)

ผลการศึกษาพบว่าทิศทางความสัมพันธ์ของปัจจัยส่วนใหญ่เป็นไปในทิศทางเดียวกันแต่มีความสัมพันธ์กันน้อย ยกเว้นปัจจัยด้านขนาด (SML) และปัจจัยเคลื่อนไหว (PR1YR) ที่มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ในด้านการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adj R-sq) ในแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยพบว่า มีค่าสูง แสดงถึงตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่ได้รับอิทธิพลจากตัวแปรอื่นๆที่ไม่ได้นำมาพิจารณา การวัดค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยจากแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยพบว่า ปัจจัยด้านตลาด (RMRF) ปัจจัยด้านขนาด(SMB) ปัจจัยด้านมูลค่า(HML) และปัจจัยเคลื่อนไหว (PR1YR) ของกองทุนรวมส่วนใหญ่ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของ

กองทุนรวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนค่าเฉลี่ยของค่า Alpha (α_{IT}) ที่มีค่าใกล้ค่า 0 แสดงให้เห็นว่าปัจจัยทั้ง 4 ตามแบบจำลองส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนตราสารทุน

สรุปผลการดำเนินงานกองทุนรวมได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุน(โดยเฉลี่ย) มีผลการดำเนินงานที่ต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับ และการวิเคราะห์แบบจำลองราคา 4 ปัจจัย มีความเหมาะสมกับการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

Independent Study Title	Performance Evaluation of Equity Fund in Thailand Using the Four Factor Pricing Model
Author	Mr. Charnon Phaungfaung
Degree	Master of Business Administration
Independent Study Advisor	Asst. Prof. Dr. Professor Ravi Lonkani

ABSTRACT

246607

This independent study aims to test suitability of The Four Factor Pricing Model, regarding to performance appraisal of the equity fund in Thailand. In this study, it was concentrated in a general fund of open-end fund with an equity fund investment policy, which opened trading unit trusts in Thailand since 1st January 2004 to 31st December 2008 with total of 85 funds. Secondary data used in this study was comprised of Stock Exchange of Thailand (SET index), Net Asset Value (NAV), and dividends, which were analyzed by the regression analysis to explain relations between a dependent variable; total returns of the equity fund, and an independent variable; four factors following to the four factor pricing model that are marketing factors (RMRF), size factors (SMB), value factors (HML), and momentum factors (PR1YR).

Results found that the majority relation was in the same direction with less relation expect the SML and PR1YR which were relative in opposite direction. In terms of the Coefficient of Determination (Adj R-sq) in The Four Factor Pricing Model, it was discovered that this value was high and meant that each independent variable was not affected from other considered variable influences. Regards to the regression analysis in this model, result investigation also displayed that the RMRF, SMB, HML, and PR1YR of most mutual fund statistically significant related to the fund returns. In term of Alpha (α_{it})'s mean, reaching zero point, show the variable in The Four Factor Pricing Model had an effect on total returns of the equity fund.

246607

In summary, the equity fund performance could be concluded that the equity fund (in average) had performed in low efficiency comparing to the marketing; moreover an analysis in the four factor pricing model was suitable to appraise the performance efficiency of the equity fund in Thailand.

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
สารบัญตาราง	ญ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 หลักการ และเหตุผล	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
1.4 นิยามศัพท์	3
บทที่ 2 ทฤษฎี แนวความคิด ทบทวนวรรณกรรม และกองทุนรวม	
2.1 แนวคิดและทฤษฎี	5
2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
2.3 กองทุนรวมในประเทศไทย	12
2.4 โครงสร้างกองทุนรวมและการกำกับดูแลกองทุนรวม	13
2.5 ประเภทของกองทุนรวม	16
2.6 ข้อดีและข้อเสียของการลงทุนในกองทุนรวม	20
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา	
3.1 ขอบเขตการศึกษา	21
3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา	21
3.1.2 ขอบเขตประชากร	21
3.2 วิธีการศึกษา	21
3.2.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล	21
3.2.2 การวิเคราะห์ข้อมูล	22
บทที่ 4 ผลการศึกษา	
4.1 การคำนวณข้อมูล	26
4.1.1 ผลการดำเนินงานกองทุนรวม	26

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
4.1.2 อัตราผลตอบแทนของตลาดและ	27
4.1.3 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลจากการจัดกลุ่มหลักทรัพย์	28
4.1.4 ส่วนต่างของกลุ่มหลักทรัพย์ผู้ชนะและผู้แพ้ (PRIYR)	31
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูล	33
4.2.1 ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ	33
4.2.2 ผลการทดสอบทฤษฎีแบบจำลองราคา 4 ปัจจัยของ Carhart (1997)	33
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล ข้อค้นพบและข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	40
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	41
5.3 ข้อค้นพบ	42
5.4 ข้อเสนอแนะ	42
5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	42
บรรณานุกรม	43
ภาคผนวก	45
ประวัติผู้เขียน	84

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
2-1 แสดงความแตกต่างของกองทุนเปิดและกองทุนปิด	18
4-1 แสดงผลจากการจัดกลุ่มหลักทรัพย์	28
4-2 แสดงส่วนต่างของกลุ่มหลักทรัพย์ผู้ชนะและผู้แพ้ (PRIYR)	31
4-3 แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ	33
4-4 แสดงผลการทดสอบทฤษฎีแบบจำลองราคา 4 ปีจ้ยกับกองทุนรายกลุ่ม	34
4-5 แสดงผลการทดสอบทฤษฎีแบบจำลองราคา 4 ปีจ้ยกับกองทุนรายตัว	36

สารบัญภาพ

รูป	หน้า
1 แผนภาพกองทุนรวม	14
2 กลไกปกป้องผู้ลงทุน	16
3 แสดงการจัดกลุ่มหลักทรัพย์	24
4 แสดงอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมรายตัว	26
5 แสดง อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมรายกลุ่ม	27
6 แสดงอัตราผลตอบแทนของตลาดเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนกองทุนรวม	28