

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการทดสอบปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย ทำการทดสอบวิเคราะห์การถดถอย (regression analysis) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2546 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2548 แบ่งเป็นตราสารทุนทั้งหมด 40 กองทุน และตราสารหนี้ทั้งหมด 44 กองทุน ปัจจัยที่ใช้ในการทดสอบได้แก่ อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวม อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทจัดการกองทุนเดียวกัน ระยะเวลาการดำเนินงานของกองทุน ค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุน และนโยบายการลงทุนของกองทุนรวม โดยในที่นี้ได้แก่กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ ได้ผลสรุปดังต่อไปนี้

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนพบว่าอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารโดยบริษัทจัดการเดียวกัน (GTOTAL) มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน (RETURN) มากกว่าอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุน (GSIZE) ซึ่งมีสัมประสิทธิ์อยู่ระหว่าง 0.389 – 0.473 ส่วนอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุน (GSIZE) มีสัมประสิทธิ์อยู่ระหว่าง 0.017 – 0.022 ซึ่งการที่อัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารโดยบริษัทจัดการเดียวกัน (GTOTAL) มีค่ามากแสดงถึงการมีอำนาจการต่อรองการจูงซื้อหุ้น รวมถึงการเข้าถึงข้อมูลข่าวสาร ความพร้อมด้านเครื่องมือและบุคลากรของบริษัทจัดการจึงทำให้ปัจจัยดังกล่าวมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ส่วนอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุน (GSIZE) มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนอันเนื่องมาจากการประหยัดจากขนาดของกองทุน (economies of scale) เนื่องจากกองทุนที่มีขนาดใหญ่จะถูกแบ่งสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่างๆของกองทุน ทำให้กองทุนขนาดใหญ่มีผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนขนาดเล็ก สำหรับตัวแปรระยะเวลาการจัดการกองทุนรวมตราสารทุน (AGE) พบว่าตรงกับการศึกษาของ Chen, et al. (2003) คือกองทุนรวมที่มีระยะเวลาการดำเนินงานมากกว่าจะมีผลตอบแทนของกองทุนรวมเนื่องจากความชำนาญของผู้จัดการกองทุน ส่วนขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนเฉลี่ยต่อปี (SIZEAVERAGE) มีสัมประสิทธิ์เป็นบวก และขนาดของกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารโดย

บริษัทจัดการเดียวกันเฉลี่ยต่อปี (TOTALSIZEAVER) พบว่ามีสัมประสิทธิ์เป็นลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน (RISK) พบว่ามีสัมประสิทธิ์เป็นบวกมีค่าอยู่ระหว่าง 3.113 – 4.340 ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี คือ ถ้ากองทุนรวมตราสารทุนใดมีความเสี่ยงมากกองทุนรวมตราสารทุนนั้นก็จะให้ผลตอบแทนมาก ในทางกลับกันถ้ากองทุนรวมตราสารทุนใดมีความเสี่ยงน้อยกองทุนรวมตราสารทุนนั้นก็จะให้ผลตอบแทนน้อยเช่นกัน ส่วนค่าธรรมเนียมการจัดการ (MANAGE) และค่าธรรมเนียมการซื้อและขาย (FBFEE) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องจากแต่ละกองทุนมีการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมที่มีอัตราใกล้เคียงกันจึงไม่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม

จากการศึกษากองทุนรวมตราสารหนี้พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารหนี้ คือ ค่าธรรมเนียมการจัดการ (MANAGE) ซึ่งมีสัมประสิทธิ์เป็นลบมีค่าอยู่ระหว่าง -1.316 ถึง -1.207 และมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ในสมการที่ 5 ส่วนสมการอื่น ๆ มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 ซึ่งสอดคล้องกับทางการศึกษาของ Chen, et al. (2003) ที่ว่าถ้ากองทุนรวมใดมีการเก็บค่าธรรมเนียมนายการจัดการและค่าธรรมเนียมการซื้อและขายมากก็จะทำให้มีผลตอบแทนของกองทุนรวมน้อย ส่วนค่าธรรมเนียมการซื้อและขาย (FBFEE) ในที่นี้มีสัมประสิทธิ์เป็นลบ ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งเอาไว้แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งอาจเนื่องมาจากกองทุนรวมตราสารหนี้ส่วนใหญ่ไม่มีการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการซื้อและขาย สำหรับความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้พบว่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก มีค่าอยู่ระหว่าง 7.801 – 8.069 ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎี คือ ถ้ากองทุนรวมตราสารหนี้ใดมีความเสี่ยงมากกองทุนรวมตราสารหนี้ก็จะให้ผลตอบแทนมาก ในทางกลับกันถ้ากองทุนรวมตราสารหนี้ใดมีความเสี่ยงน้อยกองทุนรวมตราสารหนี้ก็จะให้ผลตอบแทนน้อยด้วย

และจากการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวม (GSIZE) ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม (RETURN) เปรียบเทียบระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้ พบว่าอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมมากกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ อยู่ระหว่างร้อยละ 0.007 ถึง 0.010 และการจากการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารโดยบริษัทจัดการเดียวกัน (GTOTAL) ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม (RETURN) เปรียบเทียบระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมตราสารหนี้ พบว่าอัตราการเติบโตของขนาดกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารโดยบริษัทจัดการเดียวกันของกองทุนรวมตราสารทุนจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมมากกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ อยู่ระหว่างร้อยละ 0.554 ถึงร้อยละ 0.577

6.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

- 1) เนื่องจากข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยที่ข้อมูลค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมขายและรับซื้อคืน เป็นข้อมูลโดยประมาณที่แต่ละกองทุนกำหนดไว้เป็นเปอร์เซ็นต์ จึงเป็นข้อมูลโดยการประมาณ ซึ่งอาจไม่ใช่ข้อมูลที่แท้จริง
- 2) ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมมีหลายอย่าง เช่น ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ ด้านการเมือง ด้านนโยบายของรัฐบาล ภาวะเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นปัจจัยที่นำมาวิเคราะห์ในการศึกษาครั้งนี้จึงเป็นเพียงปัจจัยส่วนหนึ่งที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย

6.3 ข้อเสนอแนะ

- 1) เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่แม่นยำมากขึ้นควรจะมีการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ panel data คือ การวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนของกองทุนรวมเป็นอนุกรมเวลาเป็นรายวัน (time series data) และวิเคราะห์ค่าธรรมเนียมการจัดการและค่าธรรมเนียมการซื้อขายเป็นแบบภาคตัดขวาง (cross-section data)
- 2) ในการศึกษาครั้งต่อไปควรกำหนดช่วงของขนาดกองทุนรวม เพื่อจะได้ทราบว่าขนาดของกองทุนรวมเท่าไรที่มีผลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวม และการนิยามว่าขนาดกองทุนรวมเท่าไรถือเป็นกองทุนรวมขนาดเล็ก ขนาดกลาง และขนาดใหญ่
- 3) การศึกษาครั้งต่อไปควรจะมีตัวแปรให้มากขึ้น และใช้จำนวนข้อมูลที่มากขึ้นซึ่งจะทำให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนมากขึ้น