

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่องการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ต่อความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาดโดยใช้แบบจำลองของ Treynor และ Mazuy มีระเบียบวิธีการศึกษาดังนี้

ขอบเขตและวิธีการศึกษา

1. ขอบเขตการศึกษา

1.1 ขอบเขตเนื้อหา

ศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ในด้านความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาดภายในประเทศด้วยแบบจำลอง Treynor และ Mazuy โดยจะทำการศึกษาข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่มีนโยบายการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 50 กองทุน ซึ่งมีการลงทุนที่ดำเนินการตลอดระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-พ.ศ. 2551

1.2 ขอบเขตประชากร

ทำการศึกษาข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 50 กองทุน ที่มีการลงทุนในตราสารทุนในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 - สิ้นปี พ.ศ. 2551 ซึ่งได้แก่

ตารางที่ 3.1 รายชื่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

No.	กองทุน	ชื่อย่อ
1	กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็มซีหลักทรัพย์ โกรทหุ้นระยะยาว	ISG-LTF
2	กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็มซีหลักทรัพย์หุ้นระยะยาว	IS-LTF
3	โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็มสมาร์ทหุ้นระยะยาว	ISMART-LTF
4	กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย 70/30 ปันผล หุ้นระยะยาว	70/30-D LTF
5	กองทุนเปิด อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	ABLTF
6	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาวทวีกำไร	ASP-GLTF
7	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว	ASP-LTF
8	กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET50	AYFLTF50

ตารางที่ 3.1 ต่อ

No.	กองทุน	ชื่อย่อ
9	กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอายุครบปีนผล 70/30	AYFLTFD70
10	กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอายุครบปีนผล	AYFLTFDIV
11	กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอายุครบปีนผล	AYFLTFEQ
12	กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย Big Cap ป็นผล หุ้นระยะยาว	BIG CAP-D LTF
13	กองทุนเปิดชนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	BigCapLTF
14	กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	B-LTF
15	กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	BLTF75
16	กองทุนเปิดบีที ไลฟ์ 70 หุ้นระยะยาวป็นผล	BT-LIFE-70-LTFD
17	กองทุนเปิดบีที ไลฟ์ หุ้นระยะยาว	BT-LIFE-LTF
18	กองทุนเปิดเอกควิตี้โปร หุ้นระยะยาว	EP-LTF
19	กองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาว	FAM LTF
20	กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	ING CG-LTF
21	กองทุนเปิด JUMBO 25 ป็นผล หุ้นระยะยาว	JB25 LTF
22	กองทุนเปิด JUMBO PLUS ป็นผล หุ้นระยะยาว	JBP LTF
23	กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวป็นผล	K20SLTF
24	กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวป็นผล	K70LTF
25	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวป็นผล	KDLTF
26	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	KEQLTF
27	กองทุนเปิดเค ไกรทหุ้นระยะยาวป็นผล	KGLTF
28	กองทุนเปิดกรุงศรี-พรีเมียมวสท์หุ้นระยะยาว	KP-LTF
29	กองทุนเปิดกรุงศรี-พรีเมียมวสท์หุ้นระยะยาวป็นผล 70/30	KPLTF70/30
30	กองทุนเปิดเค สตราทิจิค ดิเฟินซีฟหุ้นระยะยาวป็นผล	KSDLTF
31	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว SET50	KSET50LTF
32	กองทุนเปิดกรุงไทยซาริอะฮ์หุ้นระยะยาว	KSLTF
33	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว	KTTF
34	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว70/30	KTTF70/30
35	กองทุนเปิดชนชาติหุ้นระยะยาวป็นผล	LTFD
36	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มทรัพย์หุ้นระยะยาว	MA-LTF
37	กองทุนเปิดแมกซ์ป็นผลหุ้นระยะยาว	MAX DIV LTF

ตารางที่ 3.1 ต่อ

38	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลหุ้นระยะยาว	MG-LTF
39	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีอิสลามิกหุ้นระยะยาว	MIF-LTF
40	กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอรั หุ้นระยะยาว	MS-CORE LTF
41	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	MV-LTF
42	กองทุนเปิด ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	P-LTF
43	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	SCBLT1
44	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว พลัส	SCBLT2
45	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวสมารัท	SCBLTS
46	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวทาร์เก็ต	SCBLTT
47	กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล	TDLTF
48	กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาว	TISCOLTF
49	กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว	UOBLTF
50	กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	VALUE-D LTF

2. วิธีการศึกษา

2.1 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเก็บรวบรวมเป็นรายสัปดาห์โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ธนาคารแห่งประเทศไทย เอกสารสมาคมบริษัทจัดการกองทุน (AIMC) และหนังสือที่เผยแพร่ต่างๆ โดยข้อมูลที่รวบรวมจะเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 - 2551 ดังนี้

1. ข้อมูลดัชนี SET 50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แหล่งข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
2. ข้อมูลราคาปิดมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่มีการปรับเงินปันผลแล้วแหล่งข้อมูลจากสมาคมบริษัทจัดการการกองทุน

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่รวบรวมได้จะใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบไม่เชิงเส้น (Non-linear Regression) เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดของแต่ละ

ละกองทุนรวม โดยจะคำนวณอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนนำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยมีข้อกำหนดดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนพิจารณาจากข้อมูลจากราคาปิดมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของแต่ละกองทุนรายสัปดาห์ตั้งแต่สัปดาห์ที่หนึ่งปี 2550 ถึงสัปดาห์สุดท้ายปี 2551
2. อัตราผลตอบแทนของตลาดพิจารณาจากข้อมูลดัชนี SET 50 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายสัปดาห์ตั้งแต่สัปดาห์ที่หนึ่งของปี 2550 ถึงสัปดาห์สุดท้ายปี 2551
3. ใช้แบบจำลองของ Treynor และ Mazuy ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ต่อความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดโดยกำหนดให้

ตัวแปรอิสระได้แก่ ผลต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (ดัชนี SET 50) กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ($R_m - R_f$) โดยอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงในปัจจุบันคือ อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลังอายุ 91 วัน

ตัวแปรตามได้แก่ ผลต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน (ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV)) กับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ($R_m - R_f$)

สมการจากแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ตามแบบจำลองของ Treynor และ Mazuy ซึ่งมีรูปแบบดังนี้

$$Y = a_p + b_p X + c_p X^2 + e_p$$

ใช้แบบจำลองทางคณิตศาสตร์ที่ใช้ในการศึกษา ประยุกต์จากทฤษฎี CAMP โดย Treynor และ Mazuy มีรูปแบบดังนี้

$$R_p - R_f = a_p + b_p (R_m - R_f) + c_p (R_m - R_f)^2 + e_p$$

4. นำข้อมูลที่ได้ของกองทุนทั้ง 50 กองทุนไปวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์ที่ละกองทุนเพื่อหารูปแบบของสมการและทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตามโดยกำหนดค่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

5. ทำการประเมินความสามารถทางด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดของผู้บริหารกองทุน โดยมีข้อสมมติฐานดังนี้

H_0 : ผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด ($c_p \leq 0$)

H_1 : ผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด ($c_p > 0$)

จากสมมติฐานข้างต้นถ้าการเปลี่ยนแปลงความชัน (Slope) ของเส้น Characteristic Line ที่ไม่เป็นเส้นตรง (Nonlinear Characteristic Line) มีค่าเป็นบวกจะสนับสนุนสมมติฐานที่ว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด คือสามารถเปลี่ยนสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดกล่าวคือ สภาวะตลาดขาขึ้น มีการปรับสัดส่วนสินทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูงเพิ่มขึ้นในสภาวะตลาดขาขึ้นที่อัตราผลตอบแทนจากตลาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และในสภาวะตลาดขาลง มีการปรับสัดส่วนสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในสภาวะตลาดขาลงที่อัตราผลตอบแทนจากตลาดมีแนวโน้มลดลง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved