

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

ระเบียบวิธีการศึกษาที่ใช้ในการศึกษาเรื่องการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต่อความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาดในครั้งนี้ประกอบด้วย

3.1 ขอบเขตและวิธีการศึกษา

3.1.1 ขอบเขตการศึกษา

3.1.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

ศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมกองทุนรวมในด้านความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสถานะตลาด ภายในประเทศด้วยแบบจำลองของ Treynor และ Mazuy โดยจะทำการศึกษาข้อมูลรายสัปดาห์ของกองทุนเปิดที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Funds) จำนวน 10 กองทุน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) ซึ่งมีการลงทุนที่ดำเนินการตลอดระยะเวลาตั้งแต่ปี 2544 - 2546

3.1.1.2 ขอบเขตประชากร

ศึกษาข้อมูลรายสัปดาห์ของกองทุนเปิดที่ลงทุนในตราสารผสมแบบยืดหยุ่นจำนวน 10 กองทุน ซึ่งเป็นกองทุนทั้งหมดที่มีการลงทุนในตราสารผสมแบบยืดหยุ่นทั่วไปในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2544 – 2546 ซึ่งได้แก่

1. กองทุนเปิดอำนวยการทรัพย์สิน (ASD)
2. กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ (CSD)
3. กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ (KSD)
4. กองทุนเปิดกรุงไทยธนสร (KTSF)
5. กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX)
6. กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซิเบิล (ONE_FLEX)
7. กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นบริพัตร (RKFE)
8. กองทุนเปิดปทุมไทยพาณิชย์ (SCBPF)
9. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปทุมก้าวหน้า (SCBPG)
10. กองทุนเปิดทีซีเอ็มพลทรัพย์ (TCMCSF)

3.1.2 วิธีการศึกษา

3.1.2.1 ข้อมูลและแหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเก็บรวบรวมเป็นรายสัปดาห์ โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ฐานของมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ธนาคารแห่งประเทศไทย เอกสาร สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) และหนังสือที่เผยแพร่ต่าง ๆ โดยข้อมูลที่จะรวบรวมเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-2546 ดังนี้

1. ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แหล่งข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
2. ข้อมูลราคาปิดมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value) ของกองทุนรวมที่มีการปรับเงินปันผลแล้วแหล่งข้อมูลจาก สมาคมบริษัทจัดการลงทุน(AIMC)
3. ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) เพราะเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของประเทศไทยแหล่งข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

3.1.2.2 สถิติที่ใช้ในการศึกษา

ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบไม่เชิงเส้น (Non-Linear Regression) เพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาด

3.1.2.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระได้แก่ ผลต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด กับ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง $R_m - R_f$

ตัวแปรตามได้แก่ ผลต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน กับ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง $R_p - R_f$

3.1.2.4 ขั้นตอนในการศึกษา

ใช้สมการจากแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ตามแบบจำลองของ Treynor และ Mazuy ซึ่งมีรูปแบบดังนี้

$$Y = a_p + b_p X + c_p X^2 + e_p \quad (1)$$

โดยที่

Y = ผลต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน กับ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง $R_p - R_f$

X = ผลต่างของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด กับ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง $R_m - R_f$

b_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

c_p = ค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาด

e_p = Error Term

นำข้อมูลที่ได้ของกองทุนทั้ง 10 กองไปวิเคราะห์โดยใช้โปรแกรม SPSS ที่ละกองเพื่อหารูปแบบของสมการและทดสอบความแปรปรวนของตัวแปรอิสระต่อตัวแปรตามโดยกำหนดค่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05

โดยมีสมมติฐานดังนี้

H_0 : ตัวแปรอิสระ X ไม่มีผลต่อตัวแปรตาม Y

H_1 : ตัวแปรอิสระ X มีผลต่อตัวแปรตาม Y

3.2 แบบจำลอง

จำลองทางคณิตศาสตร์ที่ใช้ในการศึกษาประยุกต์จากทฤษฎี CAPM โดย Treynor และ Mazuy มีรูปแบบดังนี้

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

โดยที่

R_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

R_f = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

R_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

b_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

c_p = ค่าสัมประสิทธิ์วัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนตามสถานะตลาด

e_p = Error Term

3.3 สมมติฐาน

การประเมินความสามารถทางด้านจังหวะการลงทุนตามสภาวะตลาดของผู้บริหารกองทุน มีข้อสมมติฐานดังนี้

H_0 : ผู้บริหารกองทุนรวมไม่มีความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด ($c_p \leq 0$)

H_1 : ผู้บริหารกองทุนรวมมีความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด ($c_p > 0$)

จากสมมติฐานข้างต้นถ้าการเปลี่ยนแปลงของความชัน(Slope)ของเส้น Characteristic Line ที่ไม่เป็นเส้นตรง (Nonlinear Characteristic Line) มีค่าเป็นบวกจะสนับสนุนสมมติฐานที่ว่า ผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด ก็จะสามารถเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดกล่าวคือ ในสภาวะตลาดขาขึ้น (Bull Market) มีการปรับสัดส่วนสินทรัพย์ให้ Beta สูงเพิ่มในสภาวะตลาดขาขึ้นที่อัตราผลตอบแทนจากตลาดก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และในสภาวะตลาดขาลง (Bear Market) มีการปรับสัดส่วนสินทรัพย์ไม่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในสภาวะตลาดขาลงที่มีอัตราผลตอบแทนจากตลาดมีแนวโน้มลดลง