

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การค้นคว้าอิสระเรื่อง การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่าง กองทุนรวม และ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ในประเทศไทย มีระเบียบวิธีการศึกษาดังนี้

ขอบเขตและวิธีการศึกษา

1. ขอบเขตการศึกษา

1.1 ขอบเขตเนื้อหา

ศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ในประเทศไทย เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมแบบธรรมดาที่ลงทุนในกลุ่มตราสารทุน (Equity Fund) ซึ่งมีนโยบายคล้ายคลึงกับนโยบายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว กล่าวคือ มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมด และเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนจาก บลจ ต่าง ๆ กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด โดยมีขอบเขตการศึกษาเฉพาะกองทุนรวมซึ่งมีหน่วยลงทุนซื้อขายอยู่ในประเทศไทย และเป็นกองทุนรวมที่มีการถือครองหลักทรัพย์ (Portfolio Holdings) ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน โดยใช้ข้อมูลทศัญฉุมีรายเดือนตั้งแต่เดือน มิถุนายน 2547 ถึงเดือน มิถุนายน 2550

1.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรในการศึกษาคือ กองทุนรวมทั้งแบบธรรมดา และแบบกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ในประเทศไทย ที่มีหน่วยซื้อขายอยู่ในประเทศไทย และเป็นกองทุนรวมที่มีการถือครองหลักทรัพย์ (Portfolio Holdings) ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ตั้งแต่เดือน มิถุนายน 2547 ถึงเดือน มิถุนายน 2550 โดยจะเป็นการศึกษาข้อมูลกองทุนรวมรายเดือน ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 41 หน่วยลงทุน และกองทุนรวมแบบธรรมดาที่มีนโยบายลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนจำนวน 141 กองทุน

2. วิธีการศึกษา

2.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยใช้ข้อมูลต่างๆ

ดังนี้

1. ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงข้อมูลอัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ อ้างอิงจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย
2. นโยบายการลงทุน ราคาเสนอขาย วันเวลาที่ผู้ลงทุนสามารถขายคืนหน่วยลงทุน ผู้ดูแลผลประโยชน์ ของกองทุนรวม อ้างอิงจากหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน
3. ข้อมูลการถือครองหลักทรัพย์ของกองทุนรวม ทำการค้นหาจากเว็บไซต์ของแต่ละกองทุน
4. ข้อมูลผลการดำเนินงานบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม โดยจะใช้มูลค่าของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (NAV: Net Assets Value) ซึ่งอ้างอิงจากข้อมูลของคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในเว็บไซต์ ระบบออนไลน์ ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (WWW.AIMC.or.th)

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

นำข้อมูลที่รวบรวมได้ มาทดสอบโดยคำนวณในรูปแบบของตาราง ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ประกอบการอธิบายเชิงพรรณนา โดยจะวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนประเภทต่าง ๆ เปรียบเทียบกับผลตอบแทน และ ความเสี่ยงของตลาด

จากนั้นจะนำผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ได้ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว มาคำนวณหาผลตอบแทนเทียบกับการลงทุนแบบไม่มีความเสี่ยง ซึ่งจะนำผลลัพธ์ที่ได้ไปเทียบกับมาตรวัดตามทฤษฎีต่าง ๆ อันได้แก่ Sharpe, Jensen และ Treynor จากนั้นนำเอาข้อได้เปรียบที่ได้จากการนำจำนวนเงินที่ลงทุนไปหักภาษีได้ตามกฎหมายกำหนด โดยจะแบ่งเป็น Scenario หรือรูปแบบลักษณะรายได้และภาษีพึงจ่าย กับการเลือกลงทุนที่ต่างกันออกไปดังรูปที่ 4.1 เพื่อที่จะคำนวณเป็นจำนวนเงินภาษีที่สามารถลดได้จากการลงทุน

ขั้นตอนการศึกษาในขั้นแรกคือการแบ่งกลุ่มประชากรออกเป็นสี่กลุ่มตามช่วงของเงินได้สุทธิที่จำเป็นต้องจ่ายภาษี กล่าวคือ กลุ่มแรกมีรายได้ในช่วง 100,000 ถึง 500,000 บาทซึ่งอยู่ในช่วงที่ต้องเสียภาษี 10% กลุ่มที่สองมีรายได้ในช่วง 500,000 ถึง 1,000,000 บาทซึ่งอยู่ในช่วงที่ต้องเสียภาษี 20% กลุ่มที่สามมีรายได้ในช่วง 1,000,000 ถึง 4,000,000 บาท ซึ่งต้องเสียภาษี 30% และกลุ่มที่สี่มีรายได้ตั้งแต่ 4,000,000 บาทขึ้นไปซึ่งต้องเสียภาษี 37% ซึ่งในแต่ละกลุ่มนี้ค่ากลางของช่วงรายได้จะถูกนำมาคำนวณเป็นจำนวนเงินที่ต้องเสียภาษีในลำดับต่อไป

ขั้นตอนที่สอง ในแต่ละกลุ่มจะมีทางเลือกแยกออกไปอีกสองทางคือ จะเลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว หรือว่ากองทุนรวมแบบธรรมดา ซึ่งทั้งสองแบบนี้อาจจะได้รับผลตอบแทนที่ต่างกันออกไป

ขั้นตอนที่สาม จะพิจารณาเฉพาะผู้ที่เลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวเท่านั้น คือ ผู้ลงทุนในแต่ละกลุ่มสามารถมีทางเลือกได้อีกว่า ต้องการที่จะลงทุนเป็นจำนวนเงินเท่าใด เนื่องจากว่า จำนวนเงินที่ลงทุนมากขึ้น ย่อมหมายถึง จำนวนเงินภาษีที่จะสามารถนำไปหักลดได้มากขึ้น ซึ่งในขั้นตอนนี้จะมีทางเลือกอยู่สองทางคือ หนึ่งเลือกลงทุนในจำนวนเงินขั้นต่ำที่สุดที่กองทุนได้กำหนดเอาไว้คือ 5,000 บาท อีกหนึ่งทางเลือกคือเลือกลงทุนในจำนวนเงินมากที่สุดที่สามารถลงทุนได้ นั่นคือ 15% ของรายได้ต่อปีหรือไม่เกิน 300,000 บาท

ขั้นตอนที่สี่คือการคำนวณถึงจำนวนเงินที่สามารถนำไปลดหย่อนภาษีได้ในแต่ละกลุ่ม โดยอาศัยการคำนวณตามแบบ ภงด 91

ขั้นตอนที่ห้าคือการคิดจำนวนเงินที่สามารถนำไปลดหย่อนภาษีคิดเป็นร้อยละของจำนวนเงินที่ต้องเสียภาษีจริง ซึ่งในขั้นตอนนี้หมายถึงเป็นผลตอบแทนที่เพิ่มมาจากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

ขั้นตอนที่หกคือการคำนวณและเปรียบเทียบผลตอบแทนระหว่างกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และแบบตราสารแห่งทุน โดย

ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนคือตัวเลขที่ได้จากขั้นตอนที่ สอง ($R_{N-LTF\%}$) เพียงอย่างเดียวเนื่องจากไม่เลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และ

ผลตอบแทนโดยรวมทั้งหมดของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว คือ ตัวเลขที่ได้จากขั้นตอนที่ สองซึ่งเป็นผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว บวกกับขั้นตอนที่ห้า ($R_{LTF\%}$) ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่ได้จากการลดหย่อนภาษี

จากนั้นนำตัวเลขที่ได้ไปหารด้วยจำนวนเงินต้นที่ลงทุนที่กำหนดไว้จากขั้นตอนที่สาม โดยผลตอบแทนที่คำนวณได้จากขั้นตอนนี้เองจะนำไปคำนวณประสิทธิภาพต่อทั้งในแบบมาตรวัดของ Sharpe Treynor และ Jensen

เมื่อได้ตัวเลขประสิทธิภาพของแต่ละกองทุนแล้ว จะนำเอาประสิทธิภาพที่คำนวณได้ของแต่ละกองทุนมาเปรียบเทียบกันโดยแบ่งได้ดังนี้คือ

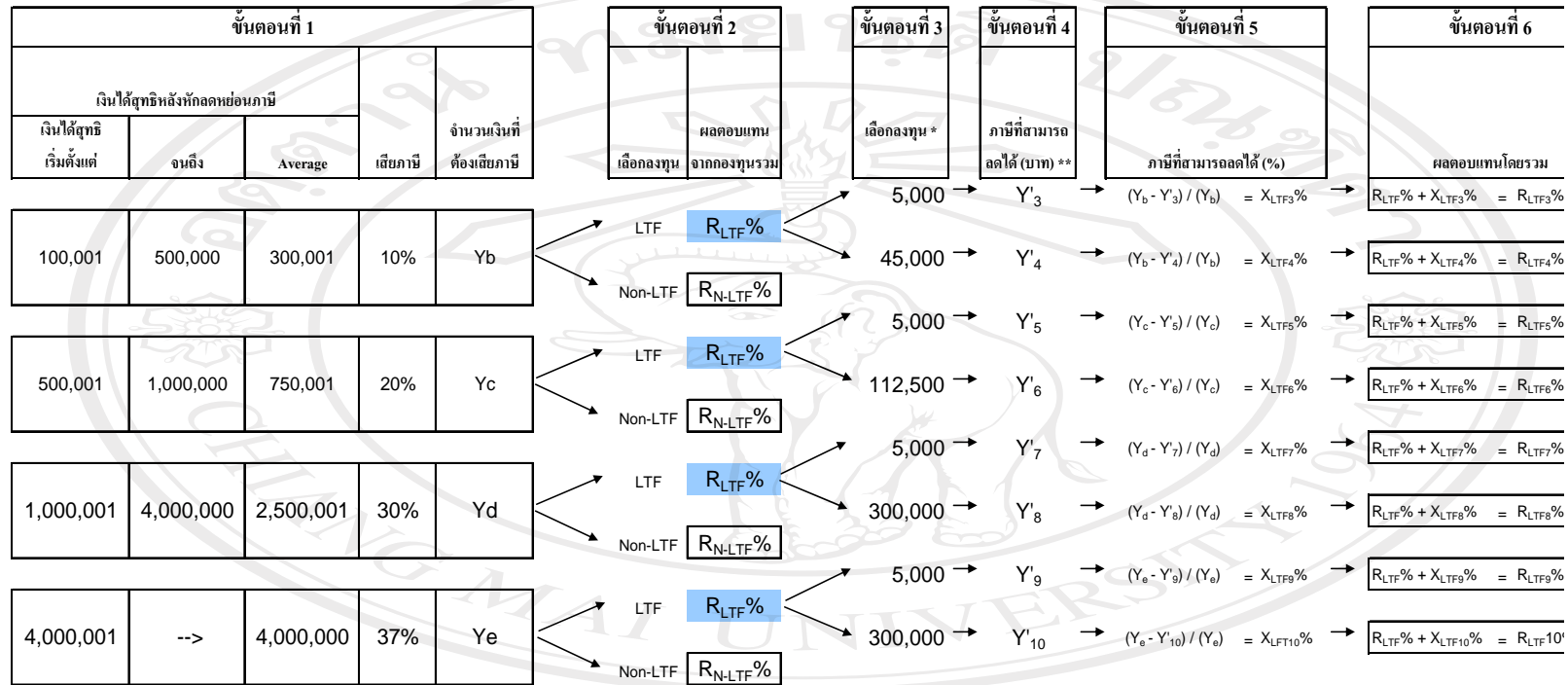
1. เปรียบเทียบประสิทธิภาพของกองทุนรวมทั้ง อัตราผลตอบแทน และ ความเสี่ยง โดยแยกระหว่างกองทุนรวมแบบธรรมดา และ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว กล่าวคือ จะทำการแยกกลุ่มของกองทุนโดยอาศัยประเภทของกองทุนรวม

2.เปรียบเทียบประสิทธิภาพของบลจ. ทั้ง อัตราผลตอบแทน และ ความเสี่ยงโดยแยกพิจารณาเปรียบเทียบถึงประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนของแต่ละ บลจ. เมื่อบริหารกองทุนประเภทเดียวกัน ในกรณีนี้ จะเปรียบเทียบเฉพาะ บลจ. ที่มีกองทุนรวมทั้งแบบธรรมดา และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เท่านั้น โดยเกณฑ์การเปรียบเทียบจะพิจารณาโดยใช้มาตรวัดของ คำนี Sharpe, Treynor และ ค่าอัลฟาของ Jensen



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

รูปที่ 4.1 แสดงแผนผังการคำนวณผลตอบแทนโดยรวมของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในการศึกษาครั้งนี้



* อย่างต่ำ 5,000 และไม่เกิน 15% ของเงินเดือน หรือ 300,000 บาท

** ตามเงื่อนไขการคำนวณในแบบฟอร์ม กงค.91

ข้อสมมติฐานในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้มีข้อสมมติฐานดังนี้คือ

สมมติฐานที่หนึ่ง คือ สมมติฐานที่ว่าผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนในกองทุนรวมแบบธรรมดา นั้นจะถือครองหน่วยลงทุนเป็นเวลาอย่างน้อยห้าปี เทียบเท่ากับ ผู้ที่เลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

สมมติฐานที่สอง คือ สมมติฐานที่ว่า ผู้ลงทุนที่เลือกลงทุนทั้งในกองทุนรวมแบบธรรมดา และ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว นั้นมีจุดมุ่งหมายอย่างเดียวกันคือเพื่อผลตอบแทนสูงสุดในความเสี่ยงน้อยที่สุด โดยมีการซื้อหน่วยลงทุนเฉลี่ยในทุก ๆ กองทุนเป็นจำนวนเท่า ๆ กัน

สมมติฐานที่สามในการคำนวณภาษี คือ

1. ผู้ลงทุนเป็นโสด ไม่ได้รับข้อตกลงหย่อนจากคู่สมรส
2. ผู้ลงทุน ไม่มีส่วนลดหย่อนภาษีด้านที่อยู่อาศัย
3. ผู้ลงทุน ไม่มีส่วนลดหย่อนภาษีด้านประกันชีวิต