



Received: 2 July 2025

Revised: 8 July 2025

Accepted: 8 July 2025

DETERMINANTS OF EQUITY MUTUAL FUND PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM THAILAND

Thidatip PANROT¹, Surang HENSAWANG^{1*}, Tipparat LAOHAVICHIE¹ and Dhanawat SIRIWATTANAKUL¹

¹ Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Thailand; thidatippanrot@gmail.com

(T. P.); fbussum@ku.ac.th (S. H.) (Corresponding Author); fbustrl@ku.ac.th (T. L.);

fbusdws@ku.ac.th (D. S.)

Handling Editor:

Professor Dr.Duangduen BHANTHUMNAVIN

NIDA, Thailand

(This article belongs to the Theme 1: Humanities & Social Sciences for Sustainability)

Reviewers:

1) Assistant Professor Dr.Prawat BENYASRISAWAT

Bangkok University, Thailand

2) Assistant Professor Dr.Vaewan KONGTRAIPO

UTCC, Thailand

3) Assistant Professor Dr.Yodsawinkan KOBKANJANAPUED

UTCC, Thailand

Abstract

This article investigates the determinants of equity mutual fund performance in Thailand, using data from 300 funds listed on the Stock Exchange of Thailand between 2020 and 2022. Multiple regression analysis reveals that certain financial ratios, such as the total asset turnover ratio and return on assets, are positively related to fund performance. In contrast, the debt-to-asset ratio is negatively related. Additionally, fund size and manager characteristics, such as education, experience, and qualifications, have a positive impact on performance as measured by the Sharpe Ratio and Jensen's Alpha. Finally, stock selection and market timing abilities significantly and positively affect fund performance. These findings are beneficial for fund managers, investors, and regulators in making investment decisions and developing strategies to enhance returns and sustainability.

Keywords: Fund Performance, Determinants of Return, Empirical Analysis, Thai Capital Market, Sustainable Investment

Citation Information: Panrot, T., Hensawang, S., Laohavichien, T., & Siriwattanakul, D. (2025). Determinants of Equity Mutual Fund Performance: Empirical Evidence from Thailand. *Thai Interdisciplinary and Sustainability Review*, 14(2), Article 16. <https://doi.org/10.14456/tisr.2025.52>

ปัจจัยกำหนดผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย

จิตาทิพ ปานโรจน์¹, สุรางค์ เห็นสว่าง^{1*}, ทิพย์รัตน์ เลาหิเชียร¹ และ ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล¹

1 คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์; thidatippanrot@gmail.com (จิตาทิพ); fbussum@ku.ac.th (สุรางค์) (ผู้ประพันธ์บรรณกิจ); fbustrl@ku.ac.th (ทิพย์รัตน์); fbusedws@ku.ac.th (ธนาวัฒน์)

บรรณาธิการผู้รับผิดชอบบทความ:

ศาสตราจารย์ ดร.ดุจดเดือน พันธมนาวิน

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

(บทความนี้เป็นส่วนหนึ่งของหัวเรื่องที่ 1: มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์เพื่อความยั่งยืน)

ผู้ทรงคุณวุฒิผู้พิจารณาบทความ:

1) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประวิทย์ เบญญาศรีสวัสดิ์

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

2) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.แวววรรณ ก้องไตรภพ

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

3) ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ

มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

บทคัดย่อ

บทความนี้ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลกองทุนรวม 300 กองทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2563 ถึง 2565 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่า อัตราส่วนทางการเงินบางรายการ เช่น อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบ นอกจากนี้ ขนาดกองทุนซึ่งเป็นคุณลักษณะของกองทุน และคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุน เช่น การศึกษาประสบการณ์ และคุณวุฒิ มีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานที่วัดโดย Sharpe Ratio และ Jensen's Alpha สุดท้ายนี้ ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์และการจับจังหวะตลาดก็มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของกองทุน ผลการวิจัยนี้มีประโยชน์สำหรับผู้จัดการกองทุน นักลงทุน และผู้กำกับดูแลในการตัดสินใจลงทุนและพัฒนากลยุทธ์เพื่อเพิ่มผลตอบแทนและความยั่งยืน

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม, ปัจจัยกำหนดผลตอบแทน, การวิเคราะห์เชิงประจักษ์, ตลาดทุนไทย, การลงทุนอย่างยั่งยืน

ข้อมูลการอ้างอิง: จิตาทิพ ปานโรจน์, สุรางค์ เห็นสว่าง, ทิพย์รัตน์ เลาหิเชียร และ ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล. (2568). ปัจจัยกำหนดผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย. *สหวิทยาการและความยั่งยืนปริทรรศน์ไทย*, 14(2), บทความที่ 16. <https://doi.org/10.14456/tisr.2025.52>

บทนำ

กองทุนรวมถือเป็นสื่อกลางทางการเงินช่วยให้ผู้ที่มีเงินออมนำเงินไปลงทุนเพื่อสร้างผลกำไรสูงสุด ช่วยส่งเสริมเสถียรภาพทางการเงินและสวัสดิการทางสังคม เป็นเครื่องมือที่ทำให้เกิดสภาพคล่องสำหรับนักลงทุนรายย่อย เนื่องจากการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน และมีการบริหารจัดการการลงทุนแบบมืออาชีพโดยผู้จัดการกองทุน (Chevalier & Ellison, 1999) สำหรับในประเทศไทยมีการจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแห่งแรก ในปี พ.ศ. 2518 ภายใต้ความร่วมมือระหว่างระหว่างรัฐบาลไทย และบรรษัทการเงินระหว่างประเทศ โดยมีชื่อว่า “บริษัทกองทุนรวม จำกัด” และต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็น “บริษัทหลักทรัพย์กองทุนรวม จำกัด” ดำเนินการเรื่อยมาจนปัจจุบัน (พ.ศ.2565) มีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมมากถึง 26 แห่ง และมีกองทุนรวมในประเทศไทยมากกว่า 2,000 กองทุน กลายเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งกองทุนตราสารทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิสูงถึง 1.3 ล้านล้านบาท ถือว่ามีมูลค่าสูงที่สุดเมื่อเทียบกับกองทุนรวมตราสารหนี้ และหน่วยลงทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีจะมีการลงทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมทั้งหมด แสดงให้เห็นว่านักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสนใจกับการลงทุนในกองทุนประเภทนี้ที่มีโอกาสทำกำไรได้ในอัตราที่สูงกว่ากองทุนประเภทอื่นโดยเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตาม กองทุนดังกล่าวก็มีความเสี่ยงจากการปรับตัวขึ้นลงสูงของราคาตลาดหุ้นสามัญ ทำให้มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีความผันผวนสูง เนื่องจากราคาหลักทรัพย์ที่ไปลงทุนมีความอ่อนไหวสูงต่อบัจจัยที่มากกระทบ อันได้แก่ บัจจัยทางด้านการเงิน คุณลักษณะของกองทุน คุณลักษณะของผู้จัดการกองทุน Clare et al. (2022) ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และการจับจังหวะการลงทุน (Raden & Augustina, 2020; Ahmad et al., 2017) จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องศึกษาถึงบัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน จากการวิจัยที่ผ่านมาส่วนใหญ่มักจะศึกษาเพียงบัจจัยทางด้านการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทยยังมีการศึกษาถึงคุณลักษณะของกองทุน และคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนอยู่น้อยมาก ซึ่งหากมีการศึกษาบัจจัยต่างๆ ดังกล่าวมาแล้วข้างต้นจะช่วยให้สามารถทราบถึงผลกระทบที่มีต่อผลตอบแทนหรือผลการดำเนินงานของกองทุนได้อย่างชัดเจน ทำให้สามารถป้องกัน และส่งเสริมศักยภาพในแง่ของการสร้างผลการดำเนินงานที่ดีได้อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังช่วยส่งเสริมให้เกิดการลงทุนที่ยั่งยืนของกองทุนรวม ซึ่งถือว่ามีคามสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากเป็นเครื่องมือที่ช่วยผลักดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ในขณะที่เดียวกันก็สร้างผลตอบแทนทางการเงินที่น่าสนใจให้กับนักลงทุน การลงทุนในกองทุนรวมที่ยั่งยืน หรือ กองทุนรวมไทยเพื่อความยั่งยืน (Thai ESG) ไม่ได้เป็นเพียงแค่การลงทุนเพื่อผลกำไร แต่ยังเป็นการลงทุนที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งถือว่าเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนในระยะยาว และมีส่วนร่วมในการส่งเสริมความยั่งยืนของประเทศอีกด้วย ดังนั้นการศึกษานี้จึงได้นำบัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงิน บัจจัยด้านคุณลักษณะของกองทุนรวม บัจจัยด้านคุณลักษณะของผู้จัดการ การเลือกหลักทรัพย์ และการจับจังหวะการลงทุน เป็นตัวแปรอิสระ ที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องนำผลการศึกษาไปใช้ประโยชน์ต่อไป

การทบทวนวรรณกรรม

การวัดผลการดำเนินงานกองทุนรวม

มาตรวัดชาร์ป (1966)-Sharpe Ratio เป็นการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) โดยความเสี่ยงที่นำมาใช้ จะใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) ของอัตราผลตอบแทน มาตรวัดเจเนเซนอัลฟา (1968)-Jensen's alpha วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยใช้การเปรียบเทียบระหว่างผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นแล้วกับผลการดำเนินงานที่ควรจะเป็น จากทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ในการคำนวณหาผลการดำเนินงานที่ควรจะเป็น ผลต่างที่เกิดขึ้นจากการเปรียบเทียบนั้นคือ ค่าเจเนเซนอัลฟา (α) ของกองทุน โดยผลที่ได้หากมีค่าเป็นบวก แสดงว่ากองทุนรวมให้อัตรา

ปีที่ 14 ฉบับที่ 2 (กรกฎาคม-ธันวาคม 2568)

ผลตอบแทนที่ดีกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และผลที่ได้หากมีค่าเป็นลบ แสดงว่ากองทุนรวมให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวม

จากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมา พบว่า อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratios) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน เนื่องจาก เป็นปัจจัยที่แสดงถึงสุขภาพทางการเงิน (Financial Health) ซึ่งถือว่าเป็นจุดเริ่มต้นของความยั่งยืนทางการเงิน (Maghfiroh et al., 2023) เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการประเมินสถานะทางการเงิน โดยนำตัวเลขจากงบการเงินมาใช้วิเคราะห์ และมักจะนำมาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมทั้งในงานวิจัยของไทยและต่างประเทศ อันได้แก่ อัตราส่วนอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (วรรณวลี สุขเกษม และคณะ, 2564 และ Rehman & Baloch, 2016) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Alvi & Rehan, 2020; Budiono & Martens, 2010) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Etemadi et al., 2009; Tarighi et al., 2022) และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (Pindado et al., 2008; Rehman & Baloch, 2016; Ahmad et al., 2017)

คุณลักษณะของกองทุน (Fund Characteristics) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน กล่าวคือ อายุกองทุน เป็นคุณลักษณะของกองทุนรวมที่ส่งผลกระทบ เนื่องจาก อายุยิ่งมากยิ่งส่งผลให้กองทุนรวมมีการดำเนินงานที่ดีขึ้น ซึ่งเกิดจากกองทุนมีประสบการณ์ในการบริหารกองทุนที่สั่งสมมา (Alvi & Rehan, 2020) และ ขนาดกองทุน เป็นคุณลักษณะของกองทุนรวมที่วัดด้วยมูลค่าของสินทรัพย์ของกองทุน โดยกองทุนใหญ่ขนาดจะเป็นผลดีต่อกิจการทำให้มีการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) ทำให้ลดต้นทุนกลายเป็นผลกำไรเพิ่มขึ้น เกิดเป็นผลการดำเนินงานที่ดี (Margaritis et al., 2007; Tangjitprom, 2014; Rehman & Baloch, 2016)

คุณลักษณะของผู้จัดการกองทุน (Manager characteristics) ส่งผลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน ประกอบไปด้วย ปัจจัยด้านการสำเร็จการศึกษาด้านการเงินและบริหารธุรกิจ และปัจจัยด้านคุณวุฒิทางด้านวิชาชีพการเงินและการลงทุน (CFA) กล่าวคือ ทั้ง 2 ปัจจัยดังกล่าว เกี่ยวข้องกับผู้จัดการกองทุนรวมโดยตรงที่แสดงถึงองค์ความรู้เกี่ยวกับการเงินและการบริหารกองทุน ซึ่งหากผู้จัดการกองทุนมีคุณสมบัติดังกล่าวจะช่วยให้เพิ่มผลการดำเนินงานของกองทุนมากขึ้น (Rickling, 2014; Sakulpolphaisan & Hensawang, 2022) นอกจากนี้ยังมีปัจจัยด้านระยะเวลาที่ดำรงตำแหน่งผู้จัดการกองทุน ที่สะท้อนประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุน กล่าวคือ ยิ่งมีระยะเวลาในการจัดการกองทุนยิ่งยาวจะยิ่งทำให้มีผลการดำเนินงานดีขึ้น (Chevalier & Ellison, 1999; Clare et al., 2022; Rickling, 2014) และปัจจัยจำนวนสมาชิกในทีมผู้จัดการกองทุน กล่าวคือ หากมีจำนวนสมาชิกมากเกินไปส่งผลให้มีผู้จัดการกองทุนบางคนไม่ทำงานอย่างเต็มที่หรืออาจจะไม่ได้ทำเลย แต่ยังคงได้รับผลประโยชน์ หรืออาจจะเกิดจากปัญหาการที่แบ่งงานที่ไม่เท่าเทียมกัน ปัญหาเหล่านี้ล้วนส่งผลให้การตัดสินใจมีประสิทธิภาพที่แย่งส่งผลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมแย่ตามไปด้วย (บุญชา เชิงคำ และ ดนัย ลิขิตรัตน์เจริญ, 2565; Nguyen & Dung, 2019; Clare et al., 2022)

ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และการจับจังหวะการลงทุน ที่ดีย่อมส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนที่ดีไปด้วย กล่าวคือ การเลือกหลักทรัพย์ที่ดีจะช่วยให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ในขณะเดียวกันการจับจังหวะการลงทุนที่เหมาะสมจะยิ่งช่วยเพิ่มโอกาสในการทำกำไรและลดความเสี่ยงลง (Raden & Augustina, 2020; Ahmad et al., 2017; Ferson & Mo, 2016) โดยจากงานวิจัยที่ผ่านมา 2 ปัจจัยดังกล่าวมักถูกศึกษาในลักษณะที่เป็นตัวแปรตาม

นอกจากนั้นยังพบว่าการพัฒนาอย่างยั่งยืนในบริบทของตลาดทุน (ESG) ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของตราสารทุนของไทย (ธนจรรยกร อภิวัฒน์โกคินกุล และ จิตติมา ไชยะกุล, 2567) กล่าวคือ จากการศึกษา 5 ปัจจัยที่กล่าวมาแล้วข้างต้นหากต้องการให้ผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุนเพิ่มขึ้น ต้องมีการพิจารณาเลือกหุ้นของบริษัทที่มีนโยบายด้านการพัฒนาอย่างยั่งยืนด้วย เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวจะมุ่งเน้นเรื่องกรอบแนวคิดที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กร โดยพิจารณาจากปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการ

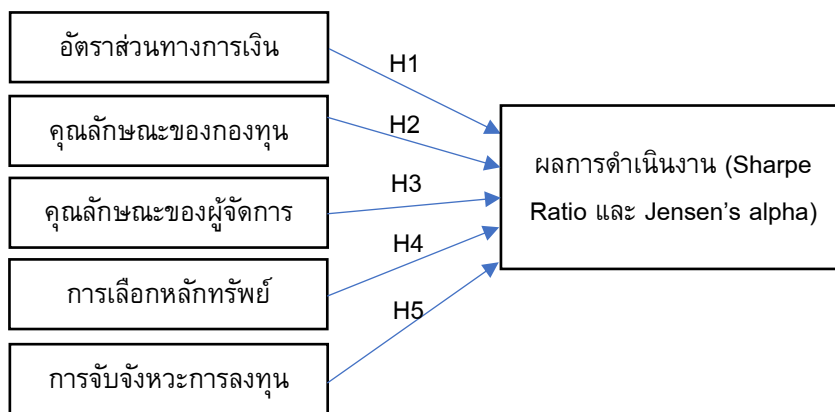
ปีที่ 14 ฉบับที่ 2 (กรกฎาคม-ธันวาคม 2568)

(ธรรมาภิบาล) เพื่อประเมินว่าองค์กรมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และมีธรรมาภิบาลในการบริหารจัดการองค์กรช่วยเพิ่มภาพลักษณ์ที่ดีของบริษัท และทำให้นักลงทุนมีความสนใจลงทุนมากขึ้น จึงส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีของกองทุนรวมตราสารทุน

จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา พบว่า ส่วนใหญ่ศึกษาปัจจัยทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน แต่สำหรับการศึกษาปัจจัยด้านคุณลักษณะของกองทุน และ คุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนยังมีอยู่น้อยมากโดยเฉพาะในประเทศไทย และการศึกษาความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ และการจับจังหวะการลงทุนที่เป็นตัวแปรอิสระร่วมกับปัจจัยอื่นๆ ก็ยังไม่ได้มีการศึกษามาก่อน การวิจัยในครั้งนี้จึงศึกษาตัวแปรดังกล่าวทั้งหมดเพื่อชี้ให้เห็นถึงช่องว่างที่ยังไม่มีผู้ศึกษามาก่อน

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการแนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุนที่วัดด้วย Sharpe Ratio และ Jensen's alpha สามารถสร้างกรอบแนวคิดการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

H1: อัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน

H2: คุณลักษณะของกองทุนมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน

H3: คุณลักษณะของผู้จัดการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน

H4: การเลือกหลักทรัพย์มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน

H5: การจับจังหวะการลงทุนมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน

วิธีการวิจัย

กลุ่มตัวอย่าง

จำนวนประชากรเป้าหมายเป็นกองทุนรวมตราสารทุนที่มีสถานะการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องระหว่างปี พ.ศ.2563-2565 กล่าวคือ มีงบการเงิน และข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน และผู้จัดการกองทุนครบถ้วน ซึ่งมีจำนวน เท่ากับ 569 กองทุน โดยกลุ่มตัวอย่างคำนวณจากสูตรของ Yamane ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05 เท่ากับ 232 ตัวอย่าง ในการศึกษาครั้งนี้จึงใช้ขนาดกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 300 กองทุน ซึ่งเป็นจำนวนตัวอย่างที่สูงกว่าขนาดตัวอย่างที่คำนวณได้ และเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ประกอบด้วย อัตราส่วนทางการเงิน จำนวน 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนอัตราส่วนเงินหมุนเวียน (WCT) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (ATO) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (ROA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DTA) และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (ETR)

ปีที่ 14 ฉบับที่ 2 (กรกฎาคม-ธันวาคม 2568)

คุณลักษณะของกองทุนที่ใช้ในการศึกษา 2 ปัจจัย ได้แก่ อายุของกองทุน (AGE) คือ จำนวนวันที่จัดตั้งถึงปิดงบการเงิน/365 (ปี) ขนาดกองทุน (SIZ) คือ ค่าล็อกกาลีที่มธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (LN Total Asset)

คุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนที่ใช้ในการศึกษา 4 ปัจจัย ได้แก่ การสำเร็จการศึกษาด้านการเงิน บริหารธุรกิจ หรือด้านอื่นที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ เศรษฐศาสตร์ บัญชี และสถิติ และคณิตศาสตร์ (EFU) โดยกำหนดให้ผู้จัดการกองทุนที่สำเร็จการศึกษาดังกล่าว = 1 ผู้จัดการกองทุนที่สำเร็จการศึกษาด้านอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้อง = 0 คุณวุฒิทางด้านวิชาชีพการเงินและการลงทุน (CFA) กำหนดให้ผู้จัดการกองทุนที่มีคุณวุฒิ CFA Level 3 = 1 ผู้จัดการกองทุนที่มีคุณวุฒิ CFA Level 2 = 0

ระยะเวลาที่ดำรงตำแหน่งผู้จัดการกองทุน (TEN) คือ จำนวนวันที่ดำรงตำแหน่งถึงวันสิ้นปี/365 (ปี) และ จำนวนสมาชิกในทีมผู้จัดการกองทุน (TIZ) จำนวนสมาชิกที่บริหารกองทุนในแต่ละปี (คน)

การเลือกหลักทรัพย์ (SLT) การจับจังหวะเวลาการลงทุน (MKT) ใช้แบบจำลองระดับคลาสสิกของ Treynor & Mazuy (1966) ในการวัด

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน คำนวณจาก 2 มาตรวัด ได้แก่ มาตรวัดชาร์ป (S_p) และเจนเชน อัลฟา (α_p) โดยทั้ง 2 มาตรวัดมีข้อดี คือ วัดผลตอบแทนที่ปรับตามความเสี่ยงนำไปใช้เปรียบเทียบผลตอบแทนของสินทรัพย์หรือกลยุทธ์การลงทุนต่างๆ ได้อย่างสะดวก และเป็นเครื่องมือที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการวิเคราะห์กองทุน

การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) โดยมี การทดสอบสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ ความสัมพันธ์ร่วมเชิงพหุเส้นของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยใช้ค่า Tolerance (มากกว่า 0.1) และ Variance Inflation Factor (VIF) (น้อยกว่าหรือเท่ากับ 10) จากการตรวจสอบพบว่าค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.876-0.998 และค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.002-1.920 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง การตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Autocorrelation) โดยตรวจสอบจากค่า Durbin-Watson statistic (D.W.) (อยู่ระหว่าง 1-3) ได้ค่าดังกล่าวอยู่ระหว่าง 2.079-2.224 และทดสอบปัญหาเรื่องความแปรปรวนของตัวแปร (Heteroskedasticity) พบว่า ค่าสถิติ nR^2 ที่คำนวณได้มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% ($Prob. > \alpha$) ในการศึกษาดังกล่าวจึงยอมรับสมมติฐานหลัก หมายความว่าแบบจำลองดังกล่าวไม่เกิดปัญหาดังกล่าว

ข้อจำกัดของการวิจัย

มีข้อจำกัดในส่วนของอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ พบว่า ไม่สามารถศึกษาค่าใช้จ่ายทั้งหมดของกองทุนได้ เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่แสดงในงบการเงินของกองทุนแต่ละกองนั้นยังไม่ครอบคลุมค่าใช้จ่ายทั้งหมด มีค่าใช้จ่ายมากกว่านั้นแต่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ไม่ได้มีการจัดสรรต้นทุนดังกล่าวให้แก่กองทุน รวมถึงไม่สามารถศึกษาข้อมูลที่น่ากว่านี้ได้ เนื่องจากบริบทในการลงทุนที่เปลี่ยนไปหลังเกิดสถานการณ์โควิดในปี 2562 ทำให้พฤติกรรมการลงทุนเปลี่ยนแปลง ตลอดจนช่องทางในการซื้อขายกองทุนรวมมีการนำเทคโนโลยีเข้ามาใช้เป็นส่วนใหญ่

ผลการวิจัย

จากการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุนใช้มาตรวัดมาตรวัดชาร์ป (S_p) เป็นผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน พบว่าแบบจำลองนี้มีค่าความสามารถในการอธิบาย (R-squared) ประมาณ ร้อยละ 48.6 และเมื่อปรับค่าตามจำนวนตัวแปรอิสระแล้ว (Adjusted R-squared) อยู่ที่ประมาณ ร้อยละ 48.6 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และมาตรวัดเจนเชน อัลฟา (α_p) เป็นผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน พบว่าแบบจำลองนี้มีค่าความสามารถในการอธิบาย (R-squared) ประมาณ ร้อยละ 70.05 และเมื่อปรับค่าตามจำนวนตัวแปรอิสระแล้ว (Adjusted R-squared) อยู่ที่ประมาณ ร้อยละ 70 โดยมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ตารางที่ 1 ผลการวิจัยปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน

ตัวแปรอิสระ	มาตรวัดชาร์ป (Sp)			มาตรวัดเจนเช่น อัลฟา (α_p)		
	B	p-value	ทดสอบสมมติฐาน	B	p-value	ทดสอบสมมติฐาน
Constant	0.446	0.000		0.052	0.000	
อัตราส่วนทางการเงิน (H1)						
WCT	0.007	0.159	ปฏิเสธ	0.039	0.087	ปฏิเสธ
ATO	0.060	0.003	ยอมรับ	0.218	0.003	ยอมรับ
DTA	-0.005	0.007	ยอมรับ	-0.001	0.045	ยอมรับ
ROA	0.014	0.000	ยอมรับ	0.100	0.000	ยอมรับ
ETR	-0.012	0.630	ปฏิเสธ	-0.031	0.161	ปฏิเสธ
คุณลักษณะของกองทุน (H2)						
AGE	0.021	0.328	ปฏิเสธ	0.451	0.280	ปฏิเสธ
SIZ	0.042	0.013	ยอมรับ	0.174	0.020	ยอมรับ
คุณลักษณะของผู้จัดการกองทุน (H3)						
EFU	0.080	0.041	ยอมรับ	0.193	0.005	ยอมรับ
CFA	0.064	0.002	ยอมรับ	0.326	0.008	ยอมรับ
TEN	0.072	0.039	ยอมรับ	0.142	0.014	ยอมรับ
TIZ	-0.007	0.871	ปฏิเสธ	-0.033	0.630	ปฏิเสธ
SLT (H4)	0.553	0.000	ยอมรับ	0.794	0.000	ยอมรับ
MKT (H5)	0.765	0.000	ยอมรับ	0.035	0.012	ยอมรับ
Durbin-Watson (D.W.) = 2.224			Durbin-Watson (D.W.) = 2.079			

*หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 1 พบว่า ปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratios) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน ประกอบด้วย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน ปัจจัยด้านคุณลักษณะของกองทุนมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุนมีเพียงตัวแปรเดียว คือ ขนาดกองทุน ที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน และปัจจัยด้านคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน ประกอบด้วย การสำเร็จการศึกษาด้านการเงิน บริหารธุรกิจ หรือด้านที่เกี่ยวข้องของผู้จัดการกองทุน คุณวุฒิวิชาชีพทางการเงินและการลงทุนของผู้จัดการกองทุน และ ระยะเวลาที่ดำรงตำแหน่งผู้จัดการกองทุนของผู้จัดการกองทุน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวม สำหรับการเลือกหลักทรัพย์ และการจับจังหวะการลงทุน พบว่า มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวม สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$S_p = 0.446 + 0.060 (ATO) - 0.005 (DTA) + 0.014 (ROA) + 0.042 (SIZ) + 0.080 (EFU) + 0.064 (CFA) + 0.072 (TEN) + 0.553 (SLT) + 0.765 (MKT) + \epsilon_i \quad \dots\dots\dots(1)$$

$$\alpha_p = 0.052 + 0.218 (ATO) - 0.001 (DTA) + 0.100 (ROA) + 0.174 (SIZ) + 0.193 (EFU) + 0.326 (CFA) + 0.142 (TEN) + 0.794 (SLT) + 0.035 (MKT) + \epsilon_i \quad \dots\dots\dots(2)$$

ปีที่ 14 ฉบับที่ 2 (กรกฎาคม-ธันวาคม 2568)

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน สามารถสรุปและอภิปรายโดยแยกเป็นสมมติฐาน 5 กลุ่มดังนี้

H1: ปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลเชิงบวก เนื่องจาก เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ (Asset Utilization) หากมีการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุนเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rehman & Baloch (2016) และ Ahmad et al. (2017) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลเชิงบวก เนื่องจาก เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไร หากอัตราส่วนดังกล่าวสูงขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Alvi & Rehan, 2020 และ Budiono & Martens, 2010 แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบ กล่าวคือ อัตราส่วนดังกล่าวแสดงถึงความเสี่ยงในแง่ความสามารถในการชำระหนี้ หากมีสูงเกินไปอาจส่งผลให้ไม่สามารถจ่ายชำระหนี้ได้ส่งผลให้ผลการดำเนินงานลดลง (Etemadi et al., 2009; Maghfiroh et al., 2023 และ Tarighi et al., 2022) หากต้องการให้อัตราส่วนนี้ลดลงควรเลือกลงทุนในกองทุนรวม Thai ESG เพราะ มีความโดดเด่นด้านนโยบายการลงทุนที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล โดยผู้ลงทุนสามารถลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 30% ของรายได้สุทธิ

H2: ปัจจัยด้านคุณลักษณะของกองทุนมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน โดยขนาดกองทุนเป็นปัจจัยเดียวที่มีอิทธิพลเชิงบวก เนื่องจากขนาดกองทุนใหญ่จะเป็นผลดีต่อกิจการ กล่าวคือ ทำให้เกิดความน่าเชื่อถือ และ มีการประหยัดจากขนาด ทำให้ต้นทุนลดลงจึงส่งผลให้มีกำไรเพิ่มขึ้นผลการดำเนินงานจึงเพิ่มขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Margaritis et al. (2007), Tangjitprom (2014) และ Rehman & Baloch (2016)

H3: ปัจจัยด้านคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน ได้แก่ การสำเร็จการศึกษาด้านการเงิน บริหารธุรกิจ และคุณวุฒิวิชาชีพทางการเงินและการลงทุนของผู้จัดการกองทุน มีอิทธิพลเชิงบวก เนื่องจาก แสดงให้เห็นว่าผู้จัดการกองทุนมีความรู้ความสามารถ และความเชี่ยวชาญในการจัดการกองทุน (Chevalier & Ellison, 1999; Rickling, 2014 และ Sakulpolphaisan & Hensawang, 2022) และระยะเวลาที่ดำรงตำแหน่งผู้จัดการกองทุนของผู้จัดการกองทุน มีอิทธิพลเชิงบวก เนื่องจากแสดงให้เห็นถึงประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุนยังมียุทธศาสตร์ยาวนานยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chevalier & Ellison (1999); Clare et al. (2022) และ Rickling (2014)

H4: การเลือกหลักทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวม กล่าวคือ การที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ที่ดีเข้ามาได้ย่อมส่งผลให้เกิดกำไรอย่างต่อเนื่องต่อกองทุน ส่งผลให้ผลการดำเนินงานกองทุนรวมเพิ่มขึ้น (Raden & Augustina, 2020; Ahmad et al., 2017)

H5: การจับจังหวะการลงทุน มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวม กล่าวคือ หากผู้จัดการกองทุนเข้าลงทุนได้ถูกจังหวะเวลาที่เป็นขาขึ้นของหลักทรัพย์นั้นๆ จะส่งผลให้เกิดกำไรเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ จึงทำให้ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนดีขึ้นตามไปด้วย (Ferson & Mo, 2016)

ข้อเสนอแนะในการนำไปประยุกต์ใช้

ผู้จัดการกองทุนควรเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ และ กำหนดโครงสร้างเงินทุนให้เหมาะสมเนื่องจากพบว่าอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีผลต่อผลการดำเนินงานของกองทุนโดยนักลงทุนควรพิจารณาเลือกหุ้นของบริษัทที่มีการลงทุนที่ยั่งยืนในการตัดสินใจลงทุน ส่วนนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้น้อย ควรพิจารณากองทุนขนาดใหญ่ และผู้จัดการกองทุนมีประสบการณ์สูง เนื่องจากพบว่า มีผลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน สำหรับหน่วยงานภาครัฐที่มีหน้าที่กำกับดูแล ควรพิจารณาสันสนุนส่งเสริมให้ผู้จัดการกองทุนเพิ่มคุณวุฒิวิชาชีพที่สูงขึ้นเนื่องจากพบว่าส่งผลให้กองทุนมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และตรวจสอบ

ปีที่ 14 ฉบับที่ 2 (กรกฎาคม-ธันวาคม 2568)

หาทางป้องกันป้องกันหากมีการก่อหนี้สูง เพราะพบว่ามีความเสี่ยงที่จะทำให้ผลการดำเนินงานลดลง อาจส่งเสริมการลงทุนที่ยั่งยืนเนื่องจากได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษี

ข้อเสนอแนะในการศึกษาต่อไป

ควรขยายการวิจัยโดยตัวแปรระยะเวลาที่ดำรงตำแหน่งจากการศึกษาในครั้งนี้เป็นเพียงระยะเวลาที่ดำรงตำแหน่งในกองทุนที่เป็นกลุ่มตัวอย่างเพียงเท่านั้น แต่ไม่ได้รวมถึงระยะเวลาที่เคยเป็นผู้จัดการกองทุนอื่นๆ ด้วย ซึ่งจากผลการวิจัยเห็นได้ชัดว่าประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุนส่งผลต่อผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน การวิจัยในครั้งต่อไปจึงควรคำนวณระยะเวลาของผู้จัดการตั้งแต่เริ่มเป็นผู้จัดการกองทุนในอดีตด้วย รวมถึงควรพิจารณาเพิ่มตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาอย่างปัจจัยด้าน สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) เนื่องจาก พบว่า ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน เพื่อให้ขยายขอบเขตของการศึกษาให้ครอบคลุมในทุกมิติ

เอกสารอ้างอิง

- ธนจรรยกร อกวิวัฒน์โกคินกุล และ จูติมา ไชยะกุล. (2567). อิทธิพลของปัจจัยด้าน สิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มหุ้นยั่งยืน. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์*, 10(1), 162-175.
- บัญชา เข่งคำ และ ดนัย ลิขิตรัตน์เจริญ. (2565). ผลกระทบของผู้จัดการกองทุนที่บริหารหลายกองทุนต่อผลการดำเนินงานของกองทุน. *วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่*, 8(10), 37-44.
- วรรณวลี สุขเกษม, สุรางค์ เห็นสว่าง, ศรีจิตรา เจริญลาภนพรัตน์ และ นิคม เจียรจินดา. (2564). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย. *วารสารรัชต์ภาคย์*, 15(41), 215-229.
- Ahmad, Y., Sun, G., & Khidmat, W. (2017). Fund-Specific Determinants of Performance: An Empirical Study of Islamic and Conventional Mutual Funds of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues, Econjournals*, 7(5), 359-370.
- Alvi, J., & Rehan, M. (2020). Factors affecting mutual fund performance in Pakistan. *Global Journal of Business Economics and Management: Current Issues*, 10(2), 124-143.
- Budiono, D., & Martens, M. (2010). Mutual Funds Selection based on Funds Characteristics. *Journal of Financial Research*, 33(3), 249-265.
- Chevalier, J., & Ellison, G. (1999). Are Some Mutual Fund Managers Better than Others? Cross-Sectional Patterns in Behavior and Performance. *The Journal of Finance*, 54(3), 875-899.
- Clare, A., Sherman, M., O'Sullivan, N., Gao, J., & Zhu, S. (2022). Manager characteristics: Predicting fund performance. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102049.
- Etemadi, H., Rostamy, A., & Dehkordi, H. (2009). A genetic programming model for bankruptcy prediction: Empirical evidence from Iran. *Expert Systems with Applications*, 36(2), 3199-3207.
- Ferson, W., & Mo, H. (2016). Performance measurement with selectivity, market and volatility timing. *Journal of Financial Economics*, 121(1), 93-110.
- Jensen, M. (1968). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *The Journal of Finance*, 23(2), 389-416.
- Maghfiroh, R., Asandimitra, N., & Hartono, U. (2023). Moderation Analysis of Good Corporate Governance on the Effect of Financial Ratio and Market Ratio on Financial Distress. *International Journal of Professional Business Review*, 8(7), e02933.

- Margaritis, D., Otten, R., & Tourani-Rad, A. (2007). New Zealand Equity Fund Performance Appraisal: A Non-parametric Approach. In G. Gregoriou. (ed.). *Performance of Mutual Funds* (pp. 17-30). London: Palgrave Macmillan.
- Nguyen, H., & Dung, N. (2019). The Impact of Country-Level and Fund-Level Factors on Mutual Fund Performance in Vietnam. *Journal of Economics and Development*, 21(1), 42-56.
- Pindado, J., Rodrigues, L., & de la Torre, C. (2008). Estimating financial distress likelihood. *Journal of Business Research*, 61(9), 995-1003.
- Raden, B., & Augustina, K. (2020). *Indonesian Equity Fund Performance Determinants*. A paper presented at the 1st MICOSS Mercu Buana International Conference on Social Sciences, Jakarta, Indonesia.
- Rehman, A., & Baloch, Q. (2016). Factors Affecting Mutual Fund Performance in Pakistan: Evidence from Open Ended Mutual Funds. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 9(2), 211-219.
- Rickling, M. (2014). Audit Committee Characteristics and Repeatedly Meeting-Beating Analyst Forecasts. *International Journal of Business*, 19(2), 173-191.
- Sakulpolphaisan, E., & Hensawang, S. (2022). Impact of Audit Committee and Financial Performance on Financial Distress Prediction: An Empirical Study of The Listed Companies in The Market for Alternative Investment (Mai). *Cuadernos de Economía*, 45(127), 128-139.
- Sharpe, W. (1966). Mutual Fund Performance. *The Journal of Business*, 39(1), 119-138.
- Tangjitprom, N. (2014). The Effect of Fund Size on Performance: The Evidence from Active Equity Mutual Funds in Thailand. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(10), 82-86.
- Tarighi, H., Appolloni, A., Shirzad, A., & Azad, A. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) and Financial Distressed Risk (FDR): Does Institutional Ownership Matter?. *Sustainability*, 14(2), 742.
- Treynor, J., & Mazuy, K. (1966). Can Mutual Funds Outguess the Market?. *Harvard Business Review*, 4, 131-136.

Data Availability Statement: The raw data supporting the conclusions of this article will be made available by the authors, without undue reservation.

Conflicts of Interest: The authors declare that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Publisher's Note: All claims expressed in this article are solely those of the authors and do not necessarily represent those of their affiliated organizations, or those of the publisher, the editors and the reviewers. Any product that may be evaluated in this article, or claim that may be made by its manufacturer, is not guaranteed or endorsed by the publisher.



Copyright: © 2025 by the authors. This is a fully open-access article distributed under the terms of the Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International (CC BY-NC-ND 4.0).