

## ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

### Factors Affecting the Investment Unit Value of Equity Funds Invested in the Stock Exchange of Thailand

มรุต กลัดเจริญ (Marut Kludcharoen)<sup>1</sup>

สุกัญญา ยอดยิ่ง (Sukanya Yodying)<sup>2</sup>

#### บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีขนาดใหญ่ 3 ลำดับแรก ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่บริหารงานโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาสตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2553 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2562 จำนวนทั้งหมด 40 ไตรมาส และประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

ผลการศึกษา พบว่ามีปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนทั้ง 3 กองทุนรวม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) พบว่ามีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าหน่วยลงทุน เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภคนั้นสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการ ซึ่งถ้าราคาสินค้าและบริการปรับตัวสูงขึ้นจะทำให้รายได้และกำไรของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) พบว่ามีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน โดยดัชนีการลงทุนภาคเอกชนนั้นสะท้อนถึงภาพรวมของการลงทุนในอุตสาหกรรมและบริการภายในประเทศ ซึ่งในช่วงระยะเวลาในการศึกษานั้นบริษัทจดทะเบียนมีผลการดำเนินงานที่เติบโตในระดับที่ต่ำกว่าภาพรวมของการลงทุนทั้งประเทศ และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (MPC) พบว่ามีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลต่อการบริโภคสินค้าและบริการของภาพรวมภายในประเทศ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำจะส่งผลทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยของภาคธุรกิจ และภาคครัวเรือนลดลง จึงทำให้มีการใช้จ่ายและลงทุนมากขึ้น

**คำสำคัญ:** กองทุนรวมตราสารทุน มูลค่าหน่วยลงทุน ตลาดหลักทรัพย์

<sup>1</sup> สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การเงินการธนาคาร คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา

E-mail : marut\_16@hotmail.com

<sup>2</sup> นักศึกษาสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา

E-mail : maylovekang2011@hotmail.com

## Abstract

The objective of this research was to study the factors affecting the investment unit value of the top 3 large equity mutual funds, which are mutual funds managed by Kasikorn Asset Management Co., Ltd. The quarterly secondary data were used from Q1 of 2010 to Q4 of 2019. A total of 40 quarters were estimated and modeled using multiple linear regression analysis.

The study found that the factors, affecting the investment unit values of the 3 equity mutual funds are at a significance level of 0.01, namely 1) the Consumer Price Index (CPI), which found to have a positive impact on the value of investment units, reflects the changes in the prices of goods and services. If the price of goods and services increases, the company's revenue and profit also tend to be increase, 2) the Private Investment Index (PII), having a negative impact, reflects the overall investment in domestic industries and services. During the study period, listed companies showed their performance at a lower level than the overall investment in the country, and 3) the policy interest rate (MPC) has been found to have a negative impact on unit value since the policy interest rate affects the overall consumption of goods and services within the country, where the low policy rate results in interest costs for business and household sectors decreased, resulting in more spending and investment.

**Keyword:** Equity Fund, Investment unit value, The Stock Exchange

วันที่รับบทความ : 15 มีนาคม 2564

วันที่แก้ไขบทความ : 12 พฤษภาคม 2564

วันที่ตอบรับการตีพิมพ์บทความ : 1 มิถุนายน 2564

## 1. บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของงานวิจัย

ในปัจจุบันประเทศไทยได้มีการส่งเสริมให้ประชาชนมีการออมเงินในผลิตภัณฑ์ทางการเงินรูปแบบต่างๆ เช่น ประกันชีวิต กองทุนรวม เป็นต้น ซึ่งในทางเลือกของการออมที่ได้รับความนิยมมากเป็นลำดับต้นๆนั้น เป็นการออมเงินผ่านกองทุนรวมซึ่งถือว่าการออมเงินดังกล่าวเป็นการลงทุนระยะยาว โดยกองทุนรวมนั้นจะมีนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกันตามจุดมุ่งหมายของการลงทุนในแต่ละกองทุน ทำให้กองทุนรวมในแต่ละกองทุนมีความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ได้รับไม่

เหมือนกัน ซึ่งขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุน โดยสามารถแบ่งกองทุนเป็น 2 ประเภทหลักได้แก่ กองทุนรวมตราสารหนี้และกองทุนรวมตราสารทุน โดยกองทุนรวมตราสารหนี้จะเป็นกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงที่น้อยกว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จะพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนจะมีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนในแต่ละปีมากกว่ากองทุนรวมตราสารหนี้ โดยมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนนั้นจะขึ้นอยู่กับราคาสินทรัพย์ที่กองทุนได้ทำ

การลงทุน ซึ่งราคาสินทรัพย์ที่กองทุนได้ทำการลงทุนนั้น จะมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา ส่งผลให้ผู้ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนจะต้องเป็นบุคคลที่สามารถรับความเสี่ยงได้ในระดับสูง ซึ่งบุคคลที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนนั้นเป็นบุคคลในวัยทำงานที่อายุไม่มากนัก เนื่องจากมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง นอกจากนี้การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนควรเป็นบุคคลที่เน้นการลงทุนในระยะยาวเป็นหลัก

กองทุนรวมตราสารทุนเป็นกองทุนที่มีผลตอบแทนสูง ทำให้ปัจจุบันได้รับความนิยมในการลงทุนของบุคคลที่มีความสามารถรับความเสี่ยงได้ในระดับที่สูง ซึ่งในการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้น เป็นการลงทุนที่มีการกระจายความเสี่ยงของการลงทุนได้ดีกว่าการลงทุนด้วยนักลงทุนเองและมีผู้จัดการกองทุนรวมทำหน้าที่เป็นผู้บริหารเงินลงทุนซึ่งจะมีความเชี่ยวชาญในการลงทุนเป็นอย่างดี นอกจากนี้การลงทุนในกองทุนรวมนั้นจะมีต้นทุนคือ การเสียค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการกองทุนรวมให้กับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ซึ่งค่าธรรมเนียมในการให้บริการนั้นมีความแตกต่างกันในแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน โดยผู้ลงทุนสามารถที่ตรวจสอบค่าธรรมเนียมในการให้บริการได้ นอกจากนี้ในบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนนั้น จะมีกองทุนให้ผู้ลงทุนได้เลือกตามความเหมาะสมของความสามารถในการรับความเสี่ยง

จากที่ได้กล่าวมาข้างต้นนั้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าของหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุนรวมตราสารทุนมีการเปลี่ยนแปลงเสมอ โดยมีปัจจัยเป็นจำนวนมากที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน จึงสมควรที่จะศึกษาปัจจัยต่างๆที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

ศึกษาผลกระทบของปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 1.3 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ จะทำการศึกษากองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารการลงทุนโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด ซึ่งจะศึกษากองทุนรวมตราสารทุนที่มีขนาดใหญ่ 3 อันดับแรก ประกอบด้วย 1) กองทุนเปิดเคอ เอควิตี้ 2) กองทุนเปิดเค สตาร์ ฟันทุน (ชนิดขายคืนหน่วยลงทุนอัตโนมัติ) 3) กองทุนเปิดเคสตราที่จิค เทรดดิง ฟันทุน โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิเป็นรายไตรมาส ทำการศึกษาตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2553 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2562 รวมระยะเวลาการศึกษาทั้งหมด 40 ไตรมาส

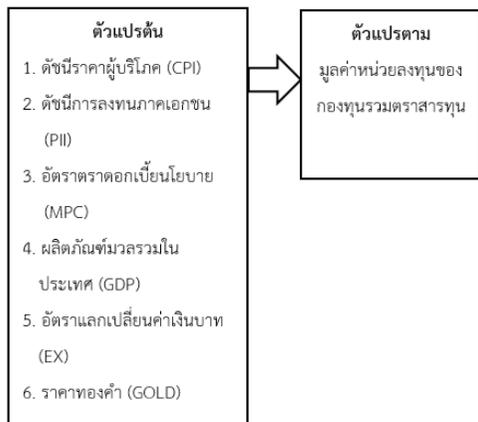
### 1.4 สมมติฐานการวิจัย

สามารถตั้งสมมติฐานสำหรับการศึกษาคือ ดังนี้

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
- ดัชนีการลงทุณภาคเอกชน (PII) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
- อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (MPC) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน
- ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
- อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาท (EX) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน
- ราคาทองคำ (GOLD) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน

## 1.5 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของ  
กองทุนรวมตราสารทุน



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## 2. แนวคิดทฤษฎี

**2.1 แนวคิดความมีประสิทธิภาพของตลาด (Market Efficiency)** เป็นแนวคิดที่ว่า การปรับตัวของระดับราคาหลักทรัพย์ทางการเงินในแต่ละช่วงเวลานั้น สะท้อนถึง ข่าวสาร ข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้นเรียบร้อยแล้ว ซึ่งนักลงทุนจะไม่สามารถทำนายได้ว่าราคาของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใดได้เลย นอกจากนี้ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ นักลงทุนนั้นจะไม่สามารถเอาชนะตลาดได้เพราะหลักทรัพย์จะถูกขายในราคาที่ยุติธรรม กล่าวคือ นักลงทุนจะไม่สามารถซื้อหลักทรัพย์ได้ต่ำกว่าราคาที่แท้จริง ซึ่งเป็นที่แน่นอนว่า นักลงทุนก็ไม่สามารถที่จะขายหลักทรัพย์ในราคาที่สูงเกินไปเป็นจริงได้ โดยตลาดที่มีประสิทธิภาพสามารถแบ่งได้เป็น 3 ระดับได้ (สุนิสา ชูชื่น, 2554) คือ

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) คือ นักลงทุนจะไม่สามารถใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีตมาทำนายราคาที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้เลย รวมถึงการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical analysis) ก็ไม่สามารถทำได้เช่นกัน เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารปริมาณการซื้อขายในอดีตไว้

หมดแล้ว แต่อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) เพื่อหาหลักทรัพย์ที่มี ราคาต่ำกว่าราคาพื้นฐานยังสามารถทำได้

2. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับกลาง (Semi-Strong Form Efficiency) คือ ราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนข่าวสารที่เป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ทั้งหมดแล้ว นักลงทุนจะไม่สามารถสร้างผลตอบแทนจากข่าวสารได้ เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ถูกปรับเปลี่ยนเพื่อสะท้อนต่อข้อมูลที่เปิดเผยได้อย่างรวดเร็ว ไม่มีความล่าช้า

3. ตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับสูง (Strong Form Efficiency) คือ จะไม่มีผู้ใดที่ใช้ข้อมูลข่าวสารมาทำกำไรได้เลยแม้แต่ข้อมูลที่เป็นข้อมูลวงใน ข้อมูลที่มีผู้รู้เพียงผู้เดียวก็ตาม เพราะราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลนั้น ๆ ไว้ทั้งหมดแล้ว

**2.2 แนวคิดและทฤษฎีการประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)** การประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นแบบจำลองที่ถูกพัฒนามาตั้งแต่ปี 1973 โดยมีแนวคิดคือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญตัวใดตัวหนึ่งนั้นจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง บวกกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ซึ่งความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนั้น จะหมายถึงความเสี่ยงที่ยังคงเหลืออยู่หลังจากขจัดความเสี่ยงบางส่วนออกไปแล้ว โดยกำหนด สัมประสิทธิ์  $\beta$  (beta) เป็นการวัดความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญบริษัทใดบริษัทหนึ่ง เทียบกับการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์โดยทั่วไปนั้น จะวัดโดยความเคลื่อนไหวของดัชนี (index) ในตลาดหลักทรัพย์นั้น ๆ (beta ของตลาดเท่ากับ 1)

**2.3 แนวคิดและทฤษฎีผลตอบแทนของกองทุนรวม** ผลตอบแทนของกองทุนรวม คือ ผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในกองทุนรวม โดยที่ ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับผลตอบแทนทั้งหมด 2 ประเภท ดังนี้

1. ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (Dividend) ผู้ถือหน่วยลงทุนจะสามารถรับผลตอบแทนในรูปแบบของ

เงินปันผลที่ต่อเมื่อกองทุนรวมที่ผู้ถือหุ้นลงทุนถืออยู่นั้นมีนโยบายจ่ายเงินปันผลเท่านั้น ในกรณีที่กองทุนไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล กองทุนก็จะนำกำไรที่ได้ไปลงทุนต่อเพื่อเพิ่มมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม โดยผลตอบแทนในรูปแบบนี้ผู้ที่ได้รับเงินปันผลจะต้องนำเงินที่ได้ไปคำนวณภาษีด้วย (สามารถหัก ณ ที่จ่ายได้)

2. ผลตอบแทนในรูปแบบส่วนเกินมูลค่าหน่วยลงทุน (Capital Gain) ผู้ถือหุ้นลงทุนสามารถรับผลตอบแทนในรูปแบบของส่วนเกินมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV ต่อหน่วย) ได้ก็ต่อเมื่อผู้ลงทุนขายคืนหน่วยลงทุนและมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วย ณ ตอนที่ขายคืนมีมูลค่าสูงกว่าตอนที่ผู้ลงทุนซื้อหน่วยลงทุนมา โดยผลตอบแทนในรูปแบบนี้ผู้ลงทุนไม่ต้องนำไปคิดคำนวณภาษี

### 3. วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ ทำการศึกษาเป็นรายไตรมาส โดยทำการศึกษาตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2553 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2562 รวมทั้งหมด 40 ไตรมาส ทำการเลือกกองทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิสูงสุด 3 อันดับแรก ที่บริหารงานโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด ประกอบด้วย 1) กองทุนเปิดเคอ เอควิตี้ 2) กองทุนเปิดเคสตาตาร์ หุ้นทุน (ชนิดขายคืนหน่วยลงทุนอัตโนมัติ) และ 3) กองทุนเปิดเค สตราทีจิค เทรดดิ้ง หุ้นทุน นอกจากนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลมาจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และเว็บไซต์ รวมถึงวารสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 3.2 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ในเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) จะทำการศึกษาวเคราะห์ข้อมูลปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน และทำการหาค่าทางสถิติ ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบน

มาตรฐาน ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดของปัจจัยต่าง ๆ ในช่วงทำการศึกษาข้อมูล

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) จะทำการศึกษาวเคราะห์ข้อมูลปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน เพื่อหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมตราสารทุน โดยใช้วิธีวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติในการประมาณค่าด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)

### 4. สรุปผลการวิจัย

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

##### 4.1.1 ผลการศึกษาของกองทุนเปิดเคอ เอควิตี้

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
NAV	40	78.69	109.99	36.65	20.2986
CPI	40	3.06	6.5	-2.1	1.5090
PII	40	4.58	21.7	-7.3	6.7439
MPC	40	1.98	3.5	1.25	0.6299
GDP	40	3.00	12	-9	2.9461
EX	40	32.53	36.53	29.45	1.7921
GOLD	40	1,347.36	1,705.99	1,105.22	174.9254

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด; สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ; ธนาคารแห่งประเทศไทย; สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และ กระทรวงการคลัง, 2563, เว็บไซต์.

#### 4.1.2 ผลการศึกษากองทุนเปิดเค สตาร์ หุ้น ทุน (ชนิดขายคืนหน่วยลงทุนอัตโนมัติ)

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
NAV	40	30.01	43.35	13.46	8.6284
CPI	40	3.06	6.5	-2.1	1.5090
PII	40	4.58	21.7	-7.3	6.7439
MPC	40	1.98	3.5	1.25	0.6299
GDP	40	3.00	12	-9	2.9461
EX	40	32.53	36.53	29.45	1.7921
GOLD	40	1,347.36	1,705.99	1,105.22	174.9254

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด; สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ; ธนาคารแห่งประเทศไทย; สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และ กระทรวงการคลัง, 2563, เว็บไซต์.

#### 4.1.3 ผลการศึกษากองทุนเปิดเค สตาร์ที่จิต เตรตตั้ง หุ้นทุน

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
NAV	40	28.9	40.81	13.76	7.5442
CPI	40	3.06	6.5	-2.1	1.5090
PII	40	4.58	21.7	-7.3	6.7439
MPC	40	1.98	3.5	1.25	0.6299
GDP	40	3.00	12	-9	2.9461
EX	40	32.53	36.53	29.45	1.7921
GOLD	40	1,347.36	1,705.99	1,105.22	174.9254

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด; สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ กระทรวงการคลัง

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ

แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยได้นำมาจากการวิจัยและการประยุกต์ใช้ทฤษฎีและแนวคิดโดยทำการเพิ่มตัวแปรที่คาดว่าจะเกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุน

#### แบบจำลองในการวิจัย

$$\text{Unit}_i = C + \beta_1 \text{CPI} + \beta_2 \text{PII} + \beta_3 \text{MPC} + \beta_4 \text{GDP} + \beta_5 \text{EX} + \beta_6 \text{GOLD} + \epsilon$$

โดย Unit<sub>i</sub> คือ มูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนในแต่ละกองทุน (บาท)

C คือ ค่าคงที่

CPI คือ ดัชนีราคาผู้บริโภค(ร้อยละ)

PII คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(ร้อยละ)

MPC คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย(ร้อยละ)

GDP คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (ร้อยละ)

EX คือ อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาท (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)

GOLD คือ ราคาทองคำ(ดอลลาร์สหรัฐ/ออนซ์)

$\epsilon$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

#### 4.2.1 ผลการศึกษากองทุนเปิดเคเอ เอควิตี้

Number of obs = 40

ตัวแปร	Coefficient	Standard error	t	P> Z
C	144.9601	76.6897	1.89	0.067
CPI	4.9727	1.7786	2.79	0.008
PII	-1.5444	0.4764	-3.24	0.002
MPC	-23.5106	7.1154	-3.30	0.002
GDP	-1.4030	1.0657	-1.32	0.197
EX	-2.1406	1.7363	-1.23	0.226
GOLD	0.0341	0.0278	1.23	0.228

R-squared = 0.6040 Adjust R-squared = 0.5320

Prob>F = 0.00

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดเคเอ เอควิตี้ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค(CPI) มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน , ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII) มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย(MPC) มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน

#### 4.2.2 ผลการศึกษากองทุนเปิดเค สตาร์ หุ้น ทุน (ชนิดขายคืนหน่วยลงทุนอัตโนมัติ)

Number of obs = 40				
ตัวแปร	Coefficient	Standard error	t	P> Z
C	59.8514	31.6687	1.88	0.067
CPI	2.0717	0.7344	2.82	0.008
PII	-0.6476	0.1967	-3.29	0.002
MPC	-10.1094	2.9382	-3.44	0.001
GDP	-0.5797	0.4400	-1.31	0.196
EX	-0.8605	0.7170	-1.20	0.238
GOLD	0.0122	0.0114	1.06	0.293
R-squared = 0.6262		Adjust R-squared = 0.5582		
Prob>F = 0.00				

ที่มา : จากการคำนวณ

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดเค สตาร์ หุ้นทุน (ชนิดขายคืนหน่วยลงทุนอัตโนมัติ) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าหน่วยลงทุน , ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) มีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (MPC) มีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน

#### 4.2.3 ผลการศึกษากองทุนเปิดเค สตาร์ที่จัด เทรดตั้ง หุ้นทุน

Number of obs = 40				
ตัวแปร	Coefficient	Standard error	t	P> Z
C	56.4854	28.2170	2.00	0.053
CPI	1.8534	0.6544	2.83	0.007
PII	-0.5638	0.1752	-3.21	0.002
MPC	-8.5736	2.6180	-3.27	0.002
GDP	-0.5480	0.3920	-1.39	0.171
EX	-0.7909	0.6388	-1.23	0.224
GOLD	0.0101	0.0102	0.99	0.328
R-squared = 0.6119		Adjust R-squared = 0.5413		
Prob>F = 0.00				

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดเค สตาร์ที่จัด เทรดตั้ง หุ้นทุน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค(CPI) มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าหน่วยลงทุน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII) มีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย(MPC) มีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าหน่วยลงทุน

## 5. อภิปรายผล

จากผลการศึกษาพบว่าดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ กรกช ตั้งกิตติเวช (2560) นพพล ฉั่วโรจนพงศ์ (2560) และวาสนา ตุ่นนวล (2553) เนื่องจากดัชนีราคาผู้บริโภคบ่งชี้ถึงการปรับตัวของราคาสินค้าและบริการภายในประเทศ ซึ่งในกรณีที่เกิดเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจนั้นหมายถึงราคาสินค้าและบริการจะปรับตัวสูงขึ้น โดยราคาสินค้าและบริการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้รายรับของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจะมีราคาที่สูงขึ้นตามผลประกอบการของบริษัท โดยในช่วงของการศึกษานั้นประเทศไทยมีดัชนีราคาผู้บริโภคในระดับต่ำกว่าเป้าหมายในการดำเนินนโยบายของทางภาครัฐ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน(PII) โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของกรกช ตั้งกิตติเวช (2560)และพงษ์พัฒน์ ไหลวัฒน์ชัย (2560) มีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งดัชนีการลงทุนภาคเอกชนนั้นเป็นการสะท้อนถึงภาพรวมของการลงทุนของภาคเอกชนทั้งประเทศไทย โดยในช่วงระยะเวลาของการศึกษานั้น ประเทศไทยมีการลงทุนภายในประเทศในระดับที่ไม่สูงนัก เนื่องจากประเทศไทยมีปัญหาค่าความขัดแย้งทางการเมือง มีการประท้วงเป็นระยะเวลาที่ยาวนาน จนในปี พ.ศ. 2557 มีการรัฐประหาร และมีการเลือกตั้งอีกครั้งในเดือน มีนาคม พ.ศ. 2562 จากปัญหาที่ได้กล่าวมานั้น จะมีผลกระทบต่อ

ความเชื่อมั่นในการลงทุนของนักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ได้มีการเติบโตเท่าที่ควร นอกจากนี้ยังมีบริษัทขนาดใหญ่ได้ขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศ เนื่องจากตลาดในต่างประเทศมีโอกาสในการดำเนินธุรกิจมากกว่าตลาดในประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยนโยบาย(MPC) มีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของวาสนา (2553) เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเป็นตัวชี้ราคาการพาณิชย์ภายในประเทศไทย ในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ซึ่งในกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดลง จะเห็นว่าในการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยจะส่งผลต่อต้นทุนทางการเงินในภาคเอกชนและภาคครัวเรือน ผลของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในส่วนของภาคเอกชนนั้น จะส่งผลให้ภาคเอกชนมีแรงจูงใจในการขยายกิจการ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับตัวลดลงทำให้ต้นทุนทางการเงินปรับตัวลดลง อีกด้านหนึ่งในกรณีที่เอกชนไม่ได้ขยายการลงทุน แต่ก็ได้รับผลประโยชน์จากภาระหนี้ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับตัวลดลง ซึ่งทั้ง 2 กรณีนี้ก็จะเห็นว่าภาคเอกชนจะได้รับประโยชน์จากการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนในด้านของภาคครัวเรือนนั้น จะเป็นการกระตุ้นการบริโภคในสินค้าและบริการภายในประเทศ เพราะต้นทุนในการกู้ยืมของประชาชนจะปรับตัวลดลง ส่งผลในภาคครัวเรือนมีแรงจูงใจในการก่อหนี้เพื่อการบริโภคมากขึ้น ซึ่งในการบริโภคสินค้าและบริการของประชาชนปรับตัวสูงขึ้น จะทำให้บริษัทมียอดขายสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะสะท้อนไปถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไป

โดยในการศึกษารั้งนี้มี 3 ปัจจัย ที่ไม่มีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.01 ได้แก่ 1) ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ซึ่งจากแบบจำลองจะพบว่ามีผลกระทบต่อ

มูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยความสัมพันธ์สอดคล้องกับงานวิจัยของนพพล ฉั่วโรจนพงศ์ (2560) ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานในการวิจัย สาเหตุที่มีผลกระทบไม่ตรงตามสมมติฐานนั้น มาจากสาเหตุปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองภายในประเทศ และการเกิดรัฐประหารในปี พ.ศ. 2557 ส่งผลทำให้นักลงทุนต่างประเทศขาดความเชื่อมั่นในการลงทุน จะเห็นได้จากการที่นักลงทุนต่างประเทศขายสุทธิในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลายปีติดต่อกัน 2) อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินบาท (EX) ซึ่งจากแบบจำลองจะพบว่าผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงการไหลเข้าหรือไหลออกของเงินลงทุนจากต่างประเทศ ซึ่งการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมจากต่างประเทศนั้น จะมาลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศ นอกจากนี้การนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศและส่งออกสินค้าไปยังต่างประเทศก็จะมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน และอีกปัจจัยที่มีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนนั้นคือการท่องเที่ยวของชาวต่างประเทศที่มาท่องเที่ยวในประเทศไทย ซึ่งในช่วงระยะเวลาในการศึกษานั้นยังไม่มีเกิดการเกิดโรคระบาด COVID-19 จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้นนั้นเป็นสาเหตุที่ปัจจัยของอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ไม่มีนัยสำคัญ 3) ราคาทองคำ(GOLD) ซึ่งจากแบบจำลองจะพบว่ามีผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งไม่ตรงกับสมมติฐานในการวิจัย สาเหตุที่มีผลกระทบไม่ตรงตามสมมติฐานนั้น มาจากสาเหตุการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ(QE) ซึ่งในมาตรการดังกล่าวส่งผลทำให้ปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐในระบบเศรษฐกิจของโลกเพิ่มขึ้นในปริมาณที่มาก จากมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ(QE) ทำให้เงินดังกล่าวไหลเข้าไปยังตลาดสินทรัพย์ประเภทต่างๆใน ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ ตลาดเงินและตลาดทุน เป็นต้น ทำให้ราคาของสินทรัพย์ในตลาดต่างๆ มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเห็นได้ชัดเจนว่าราคาทองคำปรับตัวสูงขึ้นในทิศทางเดียวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ซึ่งในทางทฤษฎีนั้น ทองคำ

จะเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยหมายถึงในสภาวะที่เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจคนจะขายหลักทรัพย์มาถือทองคำ ในทางกลับกันในสภาวะที่เศรษฐกิจรุ่งเรืองคนจะไม่ถือทองคำ แต่จะซื้อหลักทรัพย์แทนทองคำ เนื่องจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณของธนาคารกลางในประเทศสหรัฐอเมริกา นั้น ทำให้สินทรัพย์ทุกประเภทปรับเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน และธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกายังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำอีกด้วย จากเหตุผลที่กล่าวมาเป็นสาเหตุที่ปัจจัยของราคาทองคำนั้น ไม่นับสำคัญ

## 6. ข้อเสนอแนะ

6.1 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนในตราสารทุน นั้นมาจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่กองทุนรวมเข้าไปทำการซื้อหลักทรัพย์ โดยปกติถ้าบริษัทมีผลประกอบการที่เติบโตนั้นจะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น เป็นสิ่งสำคัญที่ต้องคำนึงถึงว่ากองทุนที่จะลงทุนซื้อหน่วยลงทุนมีนโยบายลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มใด

6.2 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนในตราสารทุน นั้นมาจากการดำเนินนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำ จะส่งผลในทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แนวโน้มในการดำเนินนโยบายจะเป็นตัวบ่งชี้ว่าควรลงทุนในกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทใด

6.3 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนในตราสารทุน นั้นมาจากการดำเนินนโยบายของธนาคารกลางประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมาตรการนโยบายผ่อนคลายเชิงปริมาณ(QE) จะส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ทั่วโลกปรับตัวสูงขึ้น และส่งผลทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่ามากขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ จะส่งผลในทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ซื้อหน่วยลงทุนควรทราบการดำเนิน

นโยบาย เนื่องจากจะมีผลส่งการเคลื่อนไหวของสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ในโลก

6.4 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนในตราสารทุน นั้นมาจากอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ(GDP) ซึ่งในช่วงระยะเวลาของการศึกษาประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับที่ไม่สูง ส่งผลทำให้นักลงทุนต่างชาติไม่สนใจที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ซื้อหน่วยลงทุนควรคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจ ก่อนการลงทุนซื้อหน่วยลงทุนเพื่อที่จะได้เลือกกองทุนที่เหมาะสมกับสภาวะเศรษฐกิจในอนาคต

## 7. เอกสารอ้างอิง

- กรกช ตั้งกิตติเวช. (2560). **ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุน Small-Mid Cap.** การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- กระทรวงการคลัง. (2563). **ส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ.** ค้นเมื่อ 26 พฤษภาคม 2563, จาก <https://www.mof.go.th/th/home>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). **นโยบายการเงิน.** ค้นเมื่อ 20 พฤษภาคม 2563, จาก [www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy](http://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy)
- นพพล ฉั่วโรจนพงศ์. (2560). **ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อราคามูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนของกองทุนเซ็ท50.** การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด. (2563). **กองทุนรวม.** ค้นเมื่อ 15 พฤษภาคม 2563, จาก [www.kasikornasset.com/th](http://www.kasikornasset.com/th)
- พงษ์พัฒน์ ไหลวิวัฒน์ชัย. (2560). **ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของ กองทุน Large cap.** การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจ

มหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัย  
กรุงเทพ.

พนิดา สมหมาย. (2556). **ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่า**

**ทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย ของกองทุนรวมหุ้น  
ระยะยาว. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจ  
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.**

วาสนา ตุ่นนวล. (2553). **ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มี**

**ผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ(NAV) ต่อ  
หน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่  
บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการ  
กองทุนธนาชาติ จำกัด. การค้นคว้าอิสระ  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ,  
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.**

สุนิสา ชูชื่น. (2554). **ความมีประสิทธิภาพของตลาด**

**หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ  
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ,  
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.**

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคม  
แห่งชาติ. (2563). **ข้อมูลเศรษฐกิจและสังคม.**

ค้นเมื่อ 16 พฤษภาคม 2563, จาก  
[www.nesdc.go.th/main.php](http://www.nesdc.go.th/main.php)

สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์.

(2563). **ฐานข้อมูลเศรษฐกิจการค้า. ค้นเมื่อ  
30 พฤษภาคม 2563, จาก  
<http://www.price.moc.go.th/>**