

คุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงาน
ของกองทุนรวมตราสารทุน

Characteristics of Fund Managers Affecting the Performance
of Equity Mutual Funds

วรภาส ประณะพงษ์* และชานนท์ ชิงชยานุรักษ์**

บทคัดย่อ

งานศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน โดยข้อมูลที่ใช้ศึกษาคือ ข้อมูลคุณลักษณะส่วนตัวของผู้จัดการกองทุน และการดำเนินการของกองทุนตราสารทุน ระหว่าง ปี 2554-2558 จำนวนตัวอย่าง 228 กองทุน โดยใช้ข้อมูลรายวัน และวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด แบบ White Standard Errors and Covariance Corrected เป็นเครื่องมือในการศึกษา จากการศึกษาพบว่า ผู้จัดการกองทุนที่มีใบรับรองคุณวุฒิทางการเงินมีผลต่อความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนในทิศทางตรงกันข้าม โดยเมื่อศึกษาเพิ่มเติมพบว่าผู้จัดการกองทุนที่มีใบรับรองคุณวุฒิ CFA และ CISA มีผลกระทบต่อทิศทางตรงกันข้ามต่อความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน ในส่วนของความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน ผู้จัดการกองทุนที่จบปริญญาตรีด้านการเงินจากคณะบริหารธุรกิจและคณะเศรษฐศาสตร์รวมทั้งผู้จัดการกองทุนที่มีใบรับรองคุณวุฒิทางการเงินมีผลกระทบต่อทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน โดยเมื่อศึกษาเพิ่มเติมพบว่าผู้จัดการกองทุนที่มีใบรับรองคุณวุฒิ CFA และ FRM มีผลกระทบต่อทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน ทั้งนี้เพศและประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุนไม่มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพกองทุนอย่างมีนัยสำคัญ

ABSTRACT

The objective of this study is to examine characteristics of fund managers that affecting the performance of equity mutual funds in the stock exchange of Thailand over the period of 2011-2015, with total samples of 228 funds. Daily data and Ordinary Least Squares regressions with White Standard Errors and Covariance Corrected are used as data and tool of this study. Empirical results shown that Financial certificate of fund managers has negative effect on selective ability. In subsequent studies show that CFA and CISA has a negative effect on selective ability of fund managers. In term of market timing ability, financial certificate of fund managers and fund managers who graduated from business administration and economics has positive effect on market timing ability. In subsequent studies shown that CFA and FRM have positive effect on market timing ability of fund managers. However, gender and work experience are not significantly affecting selective ability and market timing ability of fund managers.

* นักศึกษาหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

** อาจารย์ประจำภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

บทนำ

การลงทุนในกองทุนรวมเป็นที่นิยมในประเทศไทย เนื่องจากกองทุนรวมนั้นถูกบริหารโดยผู้เชี่ยวชาญ และยังสามารถกระจายความเสี่ยงของเงินลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยใช้จำนวนเงินไม่มากและกองทุนรวมบางประเภทสามารถหักเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อลดหย่อนภาษีได้ อีกทั้งยังมีกลไกปกป้องผู้ถือหน่วยลงทุน โดยผ่านทางสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งทำหน้าที่เป็นผู้กำกับดูแล และกำหนดกฎเกณฑ์สำหรับธุรกิจจัดการลงทุน รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนให้แก่ผู้ลงทุน แต่อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนในกองทุน ซึ่งนำมาสู่ความมั่งคั่งของนักลงทุนขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพในการลงทุนของผู้จัดการกองทุนซึ่งเป็นสิ่งที่นักลงทุนควรตระหนักถึง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

การวัดประสิทธิภาพของกองทุนเป็นสิ่งสำคัญ ในการศึกษาที่ผ่านมา การวัดประสิทธิภาพของกองทุนที่เกี่ยวข้องกับผู้จัดการกองทุนแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลักๆ คือ (1) ความสามารถในการเลือกถือหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้จัดการกองทุนซึ่งบ่งบอกถึงความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนเข้ากองทุน (2) ความสามารถในการเลือกช่วงเวลาเวลาการลงทุนของผู้จัดการกองทุน หมายความว่าผู้จัดการกองทุนสามารถคาดการณ์อนาคตและปรับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนให้ (Market Timing) เหมาะสมกับทิศทางของตลาด ซึ่งทำให้ได้รับผลตอบแทนมากกว่าตลาด (Treyner (1965); Henriksson & Merton (1981))

แนวคิดและทฤษฎี

1. การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ในการวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม จะใช้ข้อมูลรายวัน โดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิเพื่อคำนวณอัตราผลตอบแทน
2. ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน (Selective Ability) ใช้มาวัดตามแบบจำลองของ Jensen (Jensen, 1968) เพื่อวัดอัตราผลตอบแทนที่ปรับค่าความเสี่ยงแล้ว (Risk Adjusted Return) ต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน โดยพิจารณาจาก alpha หรือจุดตัดแกน Y ซึ่งได้มาจากการวิเคราะห์การถดถอย โดยใช้สมการ CAPM
3. ความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน (Market Timing) ใช้มาวัดตามแบบจำลอง 2 แบบ ดังนี้
 - 3.1 แบบจำลองของ Treynor และ Mazuy (1966) โดยความสัมพันธ์ของ Market Risk และ Market Return นั้นไม่มีความสัมพันธ์แบบเส้นตรงเสมอไป ในการวัดประสิทธิภาพของกองทุนจึงต้องเพิ่ม Quadratic Term ในส่วนที่เป็น Market Risk Premium ในแบบจำลองของ Jensen's Alpha เพื่อปรับความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรงระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยง
 - 3.2 แบบจำลองของ Henriksson and Merton (1981) เป็นแบบจำลองการวัดความสามารถในการเลือกช่วงเวลาในการลงทุน (Market Timing) อีกอันหนึ่ง ซึ่งถูกปรับปรุงจาก CAPM โดยแบบจำลองนี้จะให้ความเสี่ยง beta มีค่าเปลี่ยนแปลงได้ตามอัตราผลตอบแทนตลาดปราศจากความเสี่ยงที่ขึ้นและลง

วิธีการดำเนินการวิจัย

1. การคำนวณความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนจะใช้ Alpha's Jensen โดยคำนวณจากผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมตราสารทุน ในส่วนของ อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง ใช้อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลัง อายุ 1 ปี โดยทำให้เป็นอัตราผลตอบแทนรายวัน แล้วจึงคำนวณหา Alpha's Jensen รายวันโดยใช้ข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2554-2558

2. การคำนวณความสามารถในการเลือกช่วงเวลาลงทุนของผู้จัดการกองทุนจะใช้ β_2 จากแบบจำลองของ Treynor และ Mazuy (1966) โดยคำนวณจากผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมตราสารทุน ในส่วนของอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง ใช้อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลัง อายุ 1 ปี ทำให้เป็นอัตราผลตอบแทนรายวัน แล้วคำนวณหา β_2 รายวันโดยใช้ข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2554-2558

3. การคำนวณความสามารถในการเลือกช่วงเวลาลงทุนของผู้จัดการกองทุนจะใช้ β_2 จากแบบจำลองของ Henriksson and Merton (1981) โดยคำนวณจากผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมตราสารทุน ส่วนอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง ใช้อัตราผลตอบแทนของตั๋วเงินคลัง อายุ 1 ปี ทำให้เป็นอัตราผลตอบแทนรายวัน แล้วจึงคำนวณหา β_2 รายวันโดยใช้ข้อมูลระหว่าง ปี พ.ศ. 2554-2558 และกำหนดให้ ตัวแปร dummy มีค่าเท่ากับ -1 เมื่อเป็นช่วงเวลาตลาดขาลง ($R_m < R_f$) หรือมีค่าเท่ากับ 0 เมื่อเป็นช่วงเวลาตลาดขาขึ้น ($R_m \geq R_f$)

4. นำ Alpha's Jensen และ β_2 ที่คำนวณได้จากสมการ 2.3 มาวิเคราะห์กับคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนเพื่อหาความสัมพันธ์

สมมติฐานงานวิจัยแบ่งออกเป็น 4 ประเด็น ดังนี้

H_{1A} : เพศของผู้จัดการกองทุนส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกองทุนในด้านความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์

H_{1B} : เพศของผู้จัดการกองทุนส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกองทุนในด้านความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน

H_{2A} : ประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุนส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกองทุนในด้านความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์

H_{2B} : ประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุนส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกองทุนในด้านความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน

H_{3A} : ผู้จัดการกองทุนที่จบการศึกษาหลักสูตรที่เกี่ยวข้องกับสาขาการเงิน ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกองทุนในด้านความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์

H_{3B} : ผู้จัดการกองทุนที่จบการศึกษาหลักสูตรที่เกี่ยวข้องกับสาขาการเงิน ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกองทุนในด้านความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน

H_{4A} : สัดส่วนของผู้จัดการกองทุนที่มีคุณวุฒิทางสายการเงินที่ได้รับการยอมรับ ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกองทุนในด้านความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์

H_{4B} : สัดส่วนของผู้จัดการกองทุนที่มีคุณวุฒิทางสายการเงินที่ได้รับการยอมรับ ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของกองทุนในด้านความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ความสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการถดถอย ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการประมาณค่าโดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares ; OLS) ในรูปแบบสมการเชิงเส้น โดยทั้งใช้แบบจำลอง Jensen แบบจำลอง Treynor and Mazuy และแบบจำลอง Henriksson and Merton

สมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) แบบ White Standard Errors and Covariance Corrected ถูกนำมาประยุกต์ใช้ เพื่อเป็นการบรรเทาปัญหา Heteroskedasticity และ Autocorrelation ที่อาจเกิดขึ้น ดังนั้นสมการถดถอยที่ใช้ในการประเมินความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์กับคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุน (3.1) และ ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุนกับคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุน (3.2) แสดงได้ดังนี้

$$\alpha_i = \gamma_0 + \gamma_1 (\text{Gender})_i + \gamma_2 (\text{Age})_i + \gamma_3 (\text{MBA})_i + \gamma_4 (\text{Certificate})_i + \sum_{i=1}^6 \tau_i (\text{Control vars})_i + \epsilon_i \quad (3.1)$$

$$\beta_2 = \gamma_0 + \gamma_1 (\text{Gender})_i + \gamma_2 (\text{Age})_i + \gamma_3 (\text{MBA})_i + \gamma_4 (\text{Certificate})_i + \sum_{i=1}^6 \tau_i (\text{Control vars})_i + \epsilon_i \quad (3.2)$$

การวัดค่าและตัวแปร

ตัวแปรตาม

ตัวแปร	คำอธิบาย	วิธีการวัด
α_i	ความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์	เป็นจุดตัดแกน Y ของแบบจำลอง CAPM
β_2	ความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน	ได้มาจากการวิเคราะห์การถดถอยแบบจำลอง Treynor and Mazuy และ Henriksson and Merton

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	คำอธิบาย	วิธีการวัด
Gender	เพศของผู้จัดการกองทุน	สัดส่วนของผู้จัดการกองทุนเพศหญิงต่อจำนวนผู้จัดการกองทุนทั้งหมด
Age	ประสบการณ์ของผู้จัดการกองทุน	จำนวนปีที่ได้ดำรงตำแหน่งผู้จัดการกองทุนเฉลี่ย
MBA	ผู้จัดการกองทุนที่ศึกษาจบหลักสูตรหลักสูตรที่เกี่ยวข้องกับสาขาการเงิน	สัดส่วนของผู้จัดการกองทุนที่เรียนจบหลักสูตรที่เกี่ยวข้องกับการเงิน ต่อจำนวนผู้จัดการกองทุนทั้งหมด
Certificate	คุณสมบัติของผู้จัดการกองทุน	สัดส่วนของจำนวนผู้จัดการกองทุนที่มีใบอนุญาตประกอบวิชาชีพทางการเงิน ต่อจำนวนผู้จัดการกองทุนทั้งหมด

ตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	คำอธิบาย	วิธีการวัด
Fund _{size}	ขนาดของกองทุน	ฟังก์ชันลอการิทึมธรรมชาติของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน
Fund _{age}	อายุของกองทุน	ฟังก์ชันลอการิทึมธรรมชาติของอายุของกองทุน (ปี)
Annual charge	ค่าธรรมเนียมประจำปีของกองทุน	ร้อยละของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ
Initial charge	ค่าธรรมเนียมการซื้อหน่วยลงทุน	ร้อยละของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ
Redemption charge	ค่าธรรมเนียมการขายคืนหน่วยลงทุน	ร้อยละของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ

การยืนยันผล (Robustness test)

เพื่อให้ผลของการศึกษานี้มีความน่าเชื่อถือมากขึ้น จึงทำการทดสอบยืนยันผลด้วยวิธีเปลี่ยนแบบจำลองของ Treynor and Mazuy (1966) เป็นแบบจำลองของ Henriksson and Merton (1981) เพื่อหาความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนกับความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน (Selective Ability) ของผู้จัดการกองทุน

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปร				
Gender	7.57E-05 (4.96E-05)				2.43E-05 (6.12E-05)
Age		-5.80E-06 (8.87E-06)			8.52E-06 (6.00E-06)
MBA			-8.40E-06 (8.86E-06)		1.53E-05 (3.37E-05)
Certificate				-1.10E-05* (9.08E-06)	-9.88E-05* (5.66E-05)
ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปร				
Constant	1.66E-04 (1.77E-04)	1.00E-04 (1.82E-04)	2.00E-04 (1.76E-04)	2.91E-04 (1.84E-04)	1.86E-04 (1.93E-04)
R-Squared	0.104	0.111	0.095	0.110	0.126
Prob(F-statistic)	4.28E-04	1.92E-04	1.033E-04	2.81E-04	6.01E-04

หมายเหตุ: เครื่องหมาย *, ** และ *** เป็นการแสดงระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 1 แสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนที่มีใบรับรองคุณวุฒิทางการเงินมีผลต่อความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนลดลง ในระดับความเชื่อมั่น 90% ในส่วน เพศ ประสบการณ์การบริหารกองทุน และ ปริญญาตรีด้านการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนกับความสามารถในความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน โดยใช้ " β_2 " ของแบบจำลองของ Treynor and Mazuy

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปร				
Gender	-0.084 (2.367)				1.704 (2.865)
Age		-0.109 (0.209)			-0.154 (0.280)
MBA			2.924*** (1.522)		2.738*** (1.578)
Certificate				5.117*** (2.587)	4.416** (2.650)
Constant	19.226** (8.436)	20.492 (8.698)	17.716** (8.299)	15.616* (8.624)	15.842* (9.014)
R-Squared	0.043	0.044	0.058	0.064	0.078
Prob(F-statistic)	0.136	0.124	0.036	0.024	0.039

หมายเหตุ: เครื่องหมาย *,** และ *** เป็นการแสดงระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนที่จบปริญญาตรีด้านการเงินจากคณะบริหารธุรกิจและคณะเศรษฐศาสตร์และผู้จัดการกองทุนที่มีใบรับรองคุณวุฒิ (Certificate) ทางการเงินมีผลกระทบทางเดียวกันกับความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุนในระดับความเชื่อมั่น 99% ในส่วน เพศ และประสบการณ์การบริหารกองทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ

ตาราง 3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนกับความสามารถในความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน โดยใช้ β_2 ของแบบจำลองของ Henriksson and Merton

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปร				
Gender	0.005 (0.054)				0.0262 (0.066)
Age		-0.0027 (0.004)			-0.007 (0.006)
MBA			0.049** (0.035)		0.050** (0.036)
Certificate				0.058	0.042

				(0.059)	(0.061)
Constant	0.5437*** (0.194)	0.579*** (0.200)	0.522 ** (0.192)	0.510 ** (0.198)	0.569*** (0.169)
R-Squared	0.057967	0.059270	0.066068	0.067011	0.079112
Prob(F-statistic)	0.038	0.124	0.018	0.024	0.037

หมายเหตุ: เครื่องหมาย *,** และ *** เป็นการแสดงระดับนัยสำคัญที่ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนที่จบปริญญาตรีด้านการเงินจากคณะบริหารธุรกิจและคณะเศรษฐศาสตร์มีผลกระทบทางเดียวกันกับความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุนในระดับความเชื่อมั่น 95% ในส่วนเพศ ประสบการณ์การบริหารกองทุน และผู้จัดการกองทุนที่มีใบรับรองคุณวุฒิทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ

อภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า ผู้จัดการกองทุนที่มี Certificate ทางด้านการเงิน มีความสัมพันธ์ทางลบต่อความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน ณ ระดับความเชื่อมั่น 90% และเมื่อเพิ่มปัจจัยควบคุมเข้าไป ได้แก่ ประสบการณ์การบริหารกองทุน สัดส่วนของผู้จัดการกองทุนเพศหญิงและผู้จัดการกองทุนที่จบปริญญาตรีด้านการเงินจากคณะบริหารธุรกิจและคณะเศรษฐศาสตร์ ก็ยังพบว่า ผู้จัดการกองทุนที่มี Certificate ทางด้านการเงิน มีความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ที่ต่ำกว่าผู้จัดการท่านอื่นอย่างชัดเจน แต่มีผลกระทบเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Shukla and Singh (1994); Franco and Zhou (2009) ส่วนประสบการณ์การบริหารกองทุน เพศของผู้จัดการกองทุน และปริญญาตรีด้านการเงินจากคณะบริหารธุรกิจและคณะเศรษฐศาสตร์ของผู้จัดการกองทุนนั้น ไม่มีความสำคัญต่อความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนของผู้จัดการกองทุน จากนั้นจึงได้นำผลการศึกษาภาคการศึกษาเพิ่มเติมพบว่า ผู้จัดการกองทุนที่มี Certificate ทางด้านการเงิน คุณวุฒิ CFA และ CISA มีความสัมพันธ์ทางลบต่อความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุน ณ ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่มีผลกระทบเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

เมื่อศึกษาคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม ตราสารทุน ที่มาจากรายความสามารถในการเลือกช่วงเวลาในการลงทุน (Market Timing) พบว่า ผู้จัดการกองทุนที่จบปริญญาตรีด้านการเงินจากคณะบริหารธุรกิจและคณะเศรษฐศาสตร์ ผู้จัดการกองทุนที่มี Certificate มีผลต่อความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน และประสบการณ์การทำงานที่น้อยกว่าหรือการมีอายุที่น้อยกว่ามีความสัมพันธ์ทางบวกต่อความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุนของผู้จัดการกองทุน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Shukla and Singh (1994); Franco and Zhou (2009) อีกทั้งเพศของผู้จัดการกองทุนนั้น ไม่ใช่ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุนของผู้จัดการกองทุน เมื่อศึกษาเพิ่มเติมพบว่า ผู้จัดการกองทุนที่มี Certificate ทางด้านการเงิน คุณวุฒิ CFA และ CISA มีส่งผลดีต่อความสามารถในการเลือกช่วงเวลาการลงทุน ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% และ 95% สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Shukla and Singh (1994)

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้เน้นไปที่การศึกษาคุณลักษณะของผู้จัดการกองทุนที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งการศึกษากลุ่มตัวอย่างอาจจะไม่ได้เป็นตัวแทนของข้อมูลที่ดีทั้งหมด เพราะข้อมูลส่วนตัวของผู้จัดการกองทุนนั้นไม่มีมาตรฐานในการนำเสนอ ทำให้สืบค้นข้อมูลได้ยาก ดังนั้นควรขยายผลการศึกษาในช่วงระยะเวลาที่มากขึ้น รวมถึงการใช้ตัวแปรเพิ่มเติม ซึ่งอาจทำให้ค้นพบความรู้ที่น่าสนใจในประเด็นอื่น เพื่อประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจศึกษาหรือนักลงทุนที่ต้องการใช้ข้อมูลในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). *ลงทุนผ่านมืออาชีพ (1): ประโยชน์ของการลงทุนในกองทุนรวม*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/education/knowledgedetail.do?contentId=769>
- De Franco, G., & Zhou, Y. (2009). The Performance of Analysts with a CFA® Designation: The Role of Human-Capital and Signaling Theories. *The Accounting Review*, 84(2), 383-404.
- Henriksson, R. D., & Merton, R. C. (1981). On Market Timing and Investment Performance II. Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skills. *Journal of Business*, 54(4), 513-533.
- Jensen, M. C. (1968). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *Journal of Finance*, 23(2), 389-416.
- Shukla, R. & Singh, S. (1994). Are CFA charterholders better Equity fund managers?. *Financial Analysts Journal*, November-December, 68-74.
- Treynor, J. L. (1965). How to Rate Management of Investment Funds. *Harvard Business Review*, 43(1), 63-75.