

ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุน  
ที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ

Factors Affecting Net Asset Value per unit of Equity Funds  
with the Investment Policy in Foreign Countries

ทัตตชามอน อ้นภู<sup>1</sup>, ธารินี พงศ์สุพัฒน์<sup>2</sup>, อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์<sup>3</sup>

Tattachamon Onphoo<sup>1</sup>, Tharinee Pongsupatt<sup>2</sup>, Apichat Pongsupatt<sup>3</sup>

ทำวิจัยเมื่อ พ.ศ. 2563

Email : Tattachamon.o@ku.th

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ ได้แก่ เวลาจัดตั้งกองทุน ค่าธรรมเนียม กระแสเงินสด อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่ลงทุน โดยรวบรวมข้อมูลด้วยวิธีทฤษฎีกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาคือกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ มีมูลค่าทางเศรษฐกิจสูงสุด 3 อันดับแรกของโลกในปี ค.ศ. 2019 ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศจีน และประเทศญี่ปุ่น (อ้างอิงข้อมูลกองทุน การเงินระหว่างประเทศ (IMF)) จำนวน 45 กองทุน ข้อมูลจัดเก็บเป็นรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม ปี พ.ศ. 2559 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2563

ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยสุทธิของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 9 กองทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ เวลาจัดตั้งกองทุน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่ค่าธรรมเนียม กระแสเงินสด และอัตราแลกเปลี่ยน ไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในประเทศ

<sup>1</sup>นิสิตปริญญาโท คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

<sup>1</sup>Graduate Students, Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Thailand.

<sup>2,3</sup>คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

<sup>2,3</sup>Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Thailand.

\*ได้รับบทความ: 12 กุมภาพันธ์ 2564; แก้ไขบทความ: 20 พฤษภาคม 2564; ตอรับการตีพิมพ์: 24 พฤษภาคม 2564

สหรัฐอเมริกาที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยสุทธิของกองทุนรวมตราสารทุนใน ประเทศจีน จำนวน 22 กองทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกันได้แก่ ระยะเวลาจัดตั้งกองทุน ค่าธรรมเนียม อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่กระแสเงินสด ไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในประเทศจีนที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05 ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยสุทธิของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศญี่ปุ่นจำนวน 14 กองทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ระยะเวลาจัดตั้งกองทุน กระแสเงินสด และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่ค่าธรรมเนียม ไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในประเทศญี่ปุ่นที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05

**คำสำคัญ :** 1. มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย 2. นโยบายการลงทุน 3. กองทุนรวมตราสารทุน

#### ABSTRACT

This research aimed to study factors that affect net asset value per unit of foreign investment equity funds. Which were Ages, Fees, Cash Flow, Exchange Rates and Indexes of the invested countries. The research adopted secondary data. The sample group in this study consisted of 45 equity funds invested in 3 overseas countries with the largest economic values in the world in 2019, including USA, China and Japan (source: International Monetary Fund (IMF)). The data were collected monthly from January 2016 to December 2020.

The research results showed that factors affecting net asset value of 9 mutual funds invested in the United States with statistical significance level of 0.05 in the same direction were Ages and Indexes. Meanwhile, Fees, Cash Flow and Exchange Rates have no correlation with the factors affecting the net asset value of the mutual funds invested in the US at confidence level of 0.05. Factors affecting net asset value of 22 mutual funds invested in China with statistical significance level of 0.05 in the same direction were Ages, Fees, Exchange Rates and Indexes. Meanwhile, Cash Flow has no correlation with the factors affecting the net asset value of the mutual funds invested in China at confidence level of 0.05. Factors affecting net asset value of 14 mutual funds invested in Japan with statistical significance level of 0.05 in the same direction were Ages, Cash Flow and Indexes. On the other hand,

Exchange Rates have negative correlation. Meanwhile, Fees have no correlation with the factors affecting the net asset value of the mutual funds invested in Japan at confidence level of 0.05.

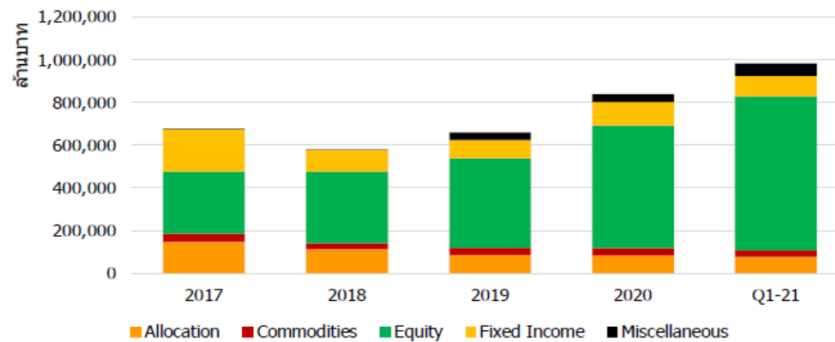
**Keywords :** 1. Net Asset Value per unit 2. Investment Policy 3. Equity Fund

### 1. ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย

ในปัจจุบันการลงทุนผ่านกองทุนรวมเป็นทางเลือกการลงทุนที่น่าสนใจเนื่องจากมีผู้เชี่ยวชาญหรือผู้จัดการกองทุนช่วยบริหารการลงทุนให้มีทางเลือกในการลงทุนที่หลากหลายทำให้เราสามารถกระจายความเสี่ยงในการลงทุนได้ง่ายและดีขึ้นนอกจากนี้การลงทุนผ่านกองทุนรวมยังอยู่ภายใต้การดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือ ก.ล.ต. ซึ่งเป็นองค์กรของภาครัฐที่ทำหน้าที่กำกับดูแลเพื่อให้บริษัทจัดการกองทุนอยู่ภายใต้กรอบการทำงานที่ถูกต้องและช่วยปกป้องผลประโยชน์สำหรับผู้ถือหน่วยลงทุนอีกด้วย(ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563 : ออนไลน์)

การลงทุนโดยการลงทุนผ่านกองทุนรวมต่างประเทศ Foreign Investment Fund (FIF) เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศไม่ต่ำกว่า 80% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยก.ล.ต. กำหนดให้กองทุนต้องลงทุนในประเทศที่มีหน่วยงานกำกับดูแลที่เป็นสมาชิกสามัญของ ก.ล.ต.โลก (IOSCO) หรือในประเทศที่มีตลาดหลักทรัพย์เป็นสมาชิกขององค์กรตลาดหลักทรัพย์โลก (WFE) เพื่อให้เชื่อใจได้ว่าตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนไปลงทุนนั้นจะได้รับการกำกับดูแลที่ดีในระดับมาตรฐานสากลกองทุนและในช่วงทศวรรษที่ผ่านมาประเทศไทยจึงมีนโยบายผ่อนคลายนโยบายเงินลงทุนเคลื่อนย้ายขาออกอย่างต่อเนื่องควบคู่กับการส่งเสริมความรู้ทางการเงินแก่นักลงทุนไทยรวมถึงทำให้นักลงทุนมีความคุ้นเคยกับอัตราแลกเปลี่ยน(ธนาคารไทยพาณิชย์, 2563: ออนไลน์)

และจากสถานการณ์ของกองทุนรวมต่างประเทศ (ไม่รวม Term Fund) มีการเติบโตที่ดีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิขยับขึ้นไปอยู่ที่ 9.8 แสนล้านบาท หรือสูงกว่าเมื่อปี 2020 ราว 17% เงินไหลเข้าสุทธิรวม 1.5 แสนล้านบาท จากกราฟจะเห็นได้ว่าส่วนสี่เขียวซึ่งเป็นสัดส่วนของกองทุนตราสารทุน มีการเติบโตอย่างค่อนข้างรวดเร็วภายในระยะเวลา 3 เดือน ที่ 25% ทำให้นักลงทุนทรัพย์สินสุทธิรวมอยู่ที่ 7.2 แสนล้านบาท ในขณะที่สินทรัพย์ประเภทอื่นมีมูลค่าลดลง เช่น กองทุนผสม -7.8% กองทุนตราสารหนี้ -10.9% และกองทุนทองคำหรือน้ำมัน -9.6% (มอร์นิ่งสตาร์ไทยแลนด์, 2564 : ออนไลน์)



**ภาพที่ 1** มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวมต่างประเทศ (ไม่รวม term fund)  
ที่มา: ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2564 (มอร์นิ่งสตาร์ไทยแลนด์, 2564 : ออนไลน์)

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศเนื่องจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) เป็นตัวเลขที่สะท้อนผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ดีที่สุดเพราะการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยจะทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบว่าแต่ละกองทุนรวมนั้นบริหาร กองทุนแล้วทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนได้กำไรหรือขาดทุนมากน้อยเพียงใดเพื่อให้นักลงทุน นำไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน และสามารถวิเคราะห์ข้อมูลเพิ่มเติมได้จากหนังสือชี้ชวนสรุปข้อมูลสำคัญของกองทุนรวมได้ดียิ่งขึ้น

## 2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

2.1 เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ

## 3. ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

3.1 เพื่อนำผลของการศึกษาสำหรับการคาดการณ์แนวโน้มการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ

3.2 ใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ

## 4. วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง “ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ” นี้ผู้วิจัยได้ใช้ระเบียบวิธีวิจัยแบบวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บข้อมูล เป็นรายเดือนตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2559 จนถึง เดือน

ธันวาคม พ.ศ. 2563 รวมเป็นระยะเวลา 5 ปี หรือ 60 เดือน โดยค้นหาจากแหล่งต่างๆ ดังนี้ 1)มูลค่าหน่วยลงทุนและทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม(NAV), ระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน(Age) เก็บรวบรวมข้อมูลจาก ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนของ บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจากโครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม 2)ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการ(FEE), กระแสเงินสด(Cash Flow) เก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ สำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.-<http://www.sec.or.th>) 3)อัตราแลกเปลี่ยน(Exchange Rate), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่ลงทุน(Index) รวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดการเงินทั่วโลก ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ ใน 3 ประเทศที่มูลค่าทางเศรษฐกิจสูงสุด 3 อันดับแรกของโลกในปี ค.ศ.2019 (อ้างอิงข้อมูลกองทุน การเงินระหว่างประเทศ (IMF) (ออนไลน์นิวส์ไทม์, 2564 : ออนไลน์) ได้แก่ประเทศสหรัฐอเมริกา, ประเทศจีนและประเทศญี่ปุ่น ที่จัดตั้งครบ 5 ปี ตามเงื่อนไขการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างมีทั้งสิ้น 45 กองทุน ในการศึกษาครั้งนี้จะมีตัวอย่างทั้งสิ้น 2,700 ตัวอย่าง เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews โดยจะทำการวิเคราะห์แบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) และใช้การประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธี Panel Data Analysis เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรในสมการโดยมีแบบจำลองดังนี้

ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศ

$$NAV = f \{ AGE, FEE, CASH FLOW, EXCHANGE, INDEX, \}$$

จากความสัมพันธ์ดังกล่าว นำมาเขียนในรูปแบบสมการ ดังนี้

$$NAV = \alpha + \beta_1 AGE + \beta_2 FEE + \beta_3 CASH FLOW + \beta_4 EXCHANGE + \beta_5 INDEX + \epsilon$$

การวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษาจะนำข้อมูลทุติยภูมิของตัวแปรทั้งหมดมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ ดังต่อไปนี้ 1)การวิเคราะห์เชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ เพื่อสรุปลักษณะของข้อมูลตัวแปรเบื้องต้น โดยแสดงผลในรูปแบบของ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล ค่าสูงสุดของข้อมูล ค่าต่ำสุดของข้อมูล ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล และจำนวนของข้อมูลของตัวแปร เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมโดยทั่วไปของข้อมูลตัวแปร 2)การวิเคราะห์เชิงปริมาณ ทำการสร้างแบบจำลองในรูปสมการถดถอยเชิงซ้อนพหุคูณ และประมาณค่าแบบจำลองด้วยวิธี Panel Data Analysis เพื่อทดสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรอิสระ 1)การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Pooled OLS Regression เป็นวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย OLS โดยที่ไม่สนใจว่าตัวแปรจะมีปัจจัยภายนอกเฉพาะตัวเข้ามามีผลกระทบหรือไม่ (ชลิต ทองดี และ ภูมิฐาน รังคกุลสุนวัฒน์, 2562 : 464) และบันทึกข้อมูลตามเวลาไว้แตกต่างกันหรือไม่ โดยระยะเวลาที่ถูกบันทึกอาจจะเป็นเท่ากันหรืออาจจะไม่เท่ากัน 2)การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Fixed Effect Regression Model (FEM) เป็นวิธีการวิเคราะห์

เมื่อตัวแปรภายนอกไม่ผันแปรตามเวลาและสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ (ชลิต ทองดี และภูมิฐาน รังคกุล นุวัฒน์, 2562:464) โดยในแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) จะกำหนดให้มีตัวแปร  $a_i$  เป็นตัวแปรค่าคงที่ ที่แสดงปัจจัยที่ไม่สามารถสังเกตได้ แต่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม (Unobserved Effects) ซึ่งในที่นี้คือ คุณลักษณะเฉพาะของแต่ละกองทุนนั่นเอง โดยตัวประมาณค่า (Estimator) ที่ได้จากการวิเคราะห์ Fixed Effect Regression จะมีคุณลักษณะ Inconsistent หากตัวแปร  $a_i$  มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในแบบจำลอง 3) การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Random Effect Regression Model (REM) เป็นวิธีการวิเคราะห์เมื่อตัวแปรภายนอกไม่สัมพันธ์กับตัวแปรอิสระใดๆ ในทุกช่วงเวลา (ชลิต ทองดี และ ภูมิฐาน รังคกุล นุวัฒน์, 2562 : 464) โดยตัวแปร  $a_i$  จะไม่มีความสัมพันธ์ (Uncorrelated) กับตัวแปรอิสระอื่นๆ ในทุกเวลา 4) การทดสอบแบบจำลองด้วยวิธี Panel Cointegration Test และ Hausman Test โดยการทดสอบ Panel Cointegration Test เพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีความสัมพันธ์แบบโคอินทิเกรชันกับตัวแปรตาม ณ ระดับเดียวกัน และการทดสอบ Hausman Test เป็นการทดสอบทางสถิติเพื่อดูว่าควรเลือกใช้การวิเคราะห์ข้อมูลในรูปแบบใด (ณัฐชา บุญชื่น, 2558 : 19)

วิธีการทดสอบของ Hausman Test ทดสอบโดยสมมติให้การประมาณค่าความแปรปรวนร่วมของ Fixed Effects และ Random Effects มีค่าเท่ากัน  $\beta^{RE} - \beta^{FE} = 0$

สมมติฐานที่ใช้ในการทดสอบ  $H_0$  : Random Effects

$H_1$  : Fixed Effect

ถ้าผลการทดสอบยอมรับสมมติฐานหลัก ควรทำการประมาณค่าแบบจำลองในรูปแบบ Random Effects

ถ้าผลการทดสอบปฏิเสธสมมติฐานหลัก ควรทำการประมาณแบบจำลองในรูปแบบ Fixed Effects

## 5. ผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยขอสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ ตามลำดับต่อไปนี้

5.1 การทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน (Multicollinearity) ผลการทดสอบไม่มีตัวแปรใดที่มีค่า Variance Inflation Factor (VIF) สูงกว่า 0.8 หรือ ต่ำกว่า -0.8 แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหา Multicollinearity ทั้ง 3 ประเทศ

5.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของทุกตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มาวิเคราะห์โดยมีรายละเอียด ดังนี้

**ตารางที่ 1** ผลสถิติเชิงพรรณนาที่ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนรวมตราสาร  
ทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา เดือนมกราคม ปี พ.ศ.2559 ถึง เดือน ธันวาคม ปี พ.ศ.2563

Variables (N=540)	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
NAV(Baht)	40.14	8.41	16.96	6.58
AGE(month)	137	3	67	30.54
Fee (in thousand Baht)	9,600.04	31.40	1,547.22	2,128
CASH FLOW (In thousand Baht)	2,270,000	-1,410,000	12,656.90	220,000
EXCHANGE (Currency)	36.32	30.26	32.95	1.75
INDEX(X)	3831.15	645.53	2,344.07	776.81

**ตารางที่ 2** ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM)  
และ Random Effect Regression Model (REM)

Fixed Effect Regression Model				Random Effect Regression Model			
Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
AGE	0.0283	0.0076	0.0002	AGE	0.0285	0.0076	0.000*
FEE	0.0000	0.0000	0.5203	FEE	0.0000	0.0000	0.534
CASH FLOW	0.0000	0.0000	0.2136	CASH FLOW	0.0000	0.0000	0.210
EXCHANGE				EXCHANGE			
E	0.1253	0.0691	0.0705	E	0.1250	0.0690	0.071
INDEX	0.0051	0.0003	0.0000	INDEX	0.0051	0.0003	0.000*
C	-1.0480	2.7978	0.7081	C	-1.0208	3.6448	0.780
R-squared	0.9667			R-squared	0.7706		
Adj R- squared	0.9659			Adj R- squared	0.7684		
observations	540			observations	540		

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเมื่อพิจารณาจากการทดสอบด้วยวิธี Correlated Random Effects-Hausman Test พบว่า แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) มีความเหมาะสมมากที่สุดและมีค่า R-squared ซึ่งสามารถอธิบายความแปรผันได้ร้อยละ 77.06 โดยสามารถสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อนได้ดังนี้

$$NAV = - 1.0208 + 0.0285AGE + 0.0051INDEX + \epsilon$$

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 2 พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ประกอบด้วยระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน(Age), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา (INDEX) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยมีค่า R-squared เท่ากับ 0.7706 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ถึงร้อยละ 77.06 ส่วนที่เหลืออีก 22.94 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่น

**ตารางที่ 3** ผลสถิติเชิงพรรณนาที่ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศจีน เดือนมกราคม ปี พ.ศ.2559 ถึง เดือน ธันวาคม ปี พ.ศ.2563

Variables (N=1320)	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
NAV (Baht)	24.27	3.89	10.44	3.16
AGE (month)	180	3	69.45	37.70
Fee (in thousand Baht)	20,161.76	4.01	1,481.97	2615.55
CASH FLOW (In thousand Baht)	2,000,000	-8,670,000	-2,664.27	312,000
EXCHANGE (Currency)	5.56	4.34	4.92	0.33
INDEX (X)	32,887.27	19,111.93	25,867.16	3,042.84



ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM) และ Random Effect Regression Model (REM)

Variable	Fixed Effect Regression Model			Variable	Random Effect Regression Model		
	Coef.	Std. Error	Prob.		Coef.	Std. Error	Prob.
AGE	0.0240	0.0031	0.0000	AGE	0.0234	0.0030	0.0000*
FEE	0.0000	0.0000	0.0000	FEE	0.0001	0.0000	0.0000*
CASH FLOW	0.0000	0.0000	0.4623	CASH FLOW	0.0000	0.0000	0.4754
EXCHANGE	0.5608	0.1846	0.0024	EXCHANGE	0.5282	0.1829	0.0039*
INDEX	0.0003	0.0000	0.0000	INDEX	0.0003	0.0000	0.0000*
C	-1.5330	1.1658	0.1888	C	-1.3258	1.3140	0.3132
R-squared		0.9036		R-squared		0.6033	
Adj R- squared		0.9016		Adj R-squared		0.6018	
observations		1320		observations		1320	

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจีน โดยเมื่อพิจารณาจากการทดสอบด้วยวิธี Correlated Random Effects-Hausman Test พบว่า แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) มีความเหมาะสมมากที่สุดและมีค่า R-squared ซึ่งสามารถอธิบายความแปรผันได้ร้อยละ 60.33 โดยสามารถสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อนได้ดังนี้

$$NAV = -1.3258 + 0.0234AGE + 0.0000FEE + 0.5282EX + 0.0003INDEX + \epsilon$$

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4 พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจีน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ประกอบด้วยระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน(Age), ค่าธรรมเนียมการบริหารการจัดการ(FEE), อัตราแลกเปลี่ยน(EXCHANGE), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีน(INDEX), ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจีน โดยมีค่า R-squared เท่ากับ 0.6033 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจีน ได้ถึงร้อยละ 60.33 ส่วนที่เหลืออีก 39.67 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่น

**ตารางที่ 5** ผลสถิติเชิงพรรณนาที่ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุนรวมตราสาร  
ทุนในประเทศญี่ปุ่น เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2559 ถึง เดือน ธันวาคม ปี พ.ศ.2563

Variables ( N=840)	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
NAV (Baht)	21.17	7.66	12.84	2.90
AGE (month)	89	3	47.36	19.67
Fee (in thousand Baht)	15,005.00	4.58	1,356.89	2,203.97
CASH FLOW (In thousand Baht)	1,330,000	-1,930,000	-20,668.37	213,000
EXCHANGE (Currency)	34.70	28.05	30.34	1.59
INDEX (X)	27,444.17	748.25	2,368.77	5,164.18

**ตารางที่ 6** ผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบจำลอง Fixed Effect Regression Model (FEM)  
และ Random Effect Regression Model (REM)

Variable	Fixed Effect Regression Model			Variable	Random Effect Regression Model		
	Coef.	Std. Error	Prob.		Coef.	Std. Error	Prob.
AGE	0.0161	0.0031	0.0000	AGE	0.0177	0.0031	0.0000*
FEE	0.0000	0.0000	0.3196	FEE	0.0000	0.0000	0.8527
CASH FLOW	0.0001	0.0000	0.0461	CASH FLOW	0.0001	0.0000	0.0441*
EXCHANGE	-0.4134	0.0335	0.0000	EXCHANGE	-0.4245	0.0333	0.0000*
INDEX	0.0007	0.0001	0.0000	INDEX	0.0006	0.0001	0.0000*
C	22.9193	1.1455	0.0000	C	23.5022	1.2284	0.0000
R-squared	0.8666			R-squared	0.5260		
Adj R- squared	0.8637			Adj R-squared	0.5232		
observations	840			observations	840		

จากตารางที่ 6 การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม  
ตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศญี่ปุ่น โดยเมื่อพิจารณาจากการทดสอบด้วยวิธี Correlated

Random Effects - Hausman Test พบว่า แบบจำลอง Random Effect Regression Model (REM) มีความเหมาะสมมากที่สุดและมีค่า R-squared ซึ่งสามารถอธิบายความแปรผันได้ร้อยละ 52.60 โดยสามารถสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อนได้ดังนี้

$$NAV = 23.5022 + 0.0177AGE + 0.0000CF - 4245EX + 0.0006INDEX + \epsilon$$

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 6 พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศญี่ปุ่น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ประกอบด้วยระยะเวลาจัดตั้งกองทุน(Age), กระแสเงินสด(Cash Flow), ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศญี่ปุ่น(INDEX), ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศญี่ปุ่นและอัตราแลกเปลี่ยน(EXCHANGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่า R-squared เท่ากับ 0.5260 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศญี่ปุ่น ได้ถึงร้อยละ 52.60 ส่วนที่เหลืออีก 47.40 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่น

## 6. อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ เป็นการหาความสัมพันธ์เพื่อนำข้อสรุปมาประกอบการตัดสินใจการลงทุนในกองทุนรวม ผู้วิจัยนำข้อค้นพบจากการวิจัยมาอภิปรายผล ได้ดังนี้

6.1 ระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน(AGE) การบริหารจัดการในช่วงระยะเวลาหนึ่งที่มีเวลาพอสมควรจะทำให้มีประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนของกองทุนได้ จากผลการศึกษาพบว่า ระยะเวลาในการจัดตั้งกองทุน(AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศจีนและประเทศญี่ปุ่น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 กล่าวคือ เมื่ออายุของกองทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนใน 3 ประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0285, 0.0235 และ 0.0177 ตามลำดับ เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปกรณ์ ตรีกาญจน์ (2558 : 92) ซึ่งค้นพบว่า ระยะเวลาในการจัดตั้งกองทุนส่งผลกระทบต่อในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าสินทรัพย์ต่อหน่วยสุทธิของกองทุนการบริหารกองทุนมาอย่างยาวนาน สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนเพิ่มมากขึ้นได้

6.2 ค่าธรรมเนียมการบริหารการจัดการ(FEE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศจีน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 กล่าวคือ เมื่อค่าธรรมเนียมของกองทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศจีนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0001 เป็นไปตาม

สมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปกรณ์ ติรกาญจน์ (2558 : 92) ซึ่งค้นพบว่าค่าธรรมเนียมส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเพียงเล็กน้อย ผู้วิจัยพบว่าค่าธรรมเนียมไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศญี่ปุ่น ซึ่งกองทุนทั้งหมดสร้างผลตอบแทนที่ดีเพื่อชดเชยกับค่าธรรมเนียมการบริหารทำให้มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยลงทุน เพียงเล็กน้อยหรือไม่มีความสัมพันธ์เลย

6.3 กระแสเงินสด(Cash Flow) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศญี่ปุ่นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อกระแสเงินสดของกองทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0001 เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปกรณ์ ติรกาญจน์ (2558 : 104) ซึ่งค้นพบว่ากระแสเงินสด ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเพียงเล็กน้อย ผู้วิจัยพบว่ากระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับ มูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศจีน ซึ่งจำนวนกระแสเงินสดของกองทุนเมื่อพิจารณาทั้งเงินที่เข้าซื้อ-ขายออกในแต่ละวัน การบริหารจัดการทำให้ไม่ส่งผลหรือส่งผลเพียงเล็กน้อย

6.4 อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา(Exchange Rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศจีน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อหยวนลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศจีนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5289 เป็นไปตามสมมติฐานและสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฝิวมะลิ วงษ์ทอง (2560 : 40) ที่ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจีน พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อหยวนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศหากค่าเงินหยวนเปลี่ยนแปลงลดลง (เงินหยวนแข็งค่า) จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของจีนให้สูงขึ้นและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศญี่ปุ่น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเยน ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.4134 เนื่องจากค่าเงินเยนเป็นอัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงกันข้าม ผู้วิจัยพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราไม่มีความสัมพันธ์กับ มูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา เนื่องมาจากกองทุนทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงโดยการทำสัญญาซื้อขายเงินบาทล่วงหน้า โดยอยู่ที่ดุลพินิจของผู้จัดการกองทุน

6.5 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่ลงทุน(Index) จากผลการศึกษาพบว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศจีนและประเทศญี่ปุ่น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ

ความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 กล่าวคือ เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนใน 3 ประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0051, 0.0003 และ 0.0006 ตามลำดับ เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ ผิวมะลิ วงษ์ทอง (2560 : 42) ที่ได้ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจีน พบว่า เป็นผลจากผู้ลงทุนใช้ดัชนี MSCI CHINA เป็นเกณฑ์อ้างอิงในการเพิ่มหรือลดการลงทุน

## 7. องค์ความรู้ใหม่

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนต่างประเทศซึ่งปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ เวลาจัดตั้งกองทุน(Age), ค่าธรรมเนียม(FEE), กระแสเงินสด(Cash Flow), อัตราแลกเปลี่ยน(EXCHANGE) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่ลงทุน(INDEX) สรุปเป็นองค์ความรู้ได้ดังนี้

7.1 ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยสุทธิของกองทุนรวมในประเทศสหรัฐอเมริกา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ เวลาจัดตั้งกองทุน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่ค่าธรรมเนียม กระแสเงินสด และอัตราแลกเปลี่ยน ไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมประเทศสหรัฐอเมริกาที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05

7.2 ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยสุทธิของกองทุนรวมในประเทศจีน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ ระยะเวลาจัดตั้งกองทุน ค่าธรรมเนียม อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่กระแสเงินสดไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในประเทศจีนที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05

7.3 ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินต่อหน่วยสุทธิของกองทุนรวมในประเทศญี่ปุ่น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในทิศทางเดียวกันได้แก่ ระยะเวลาจัดตั้งกองทุน กระแสเงินสด และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่ค่าธรรมเนียม ไม่มีความสัมพันธ์กับปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในประเทศญี่ปุ่นที่ระดับความเชื่อมั่น 0.05

## 8. ข้อเสนอแนะ

### 8.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

8.1.1 เวลาจัดตั้งกองทุน(Age) กองทุนที่มีจัดตั้งกองทุนและบริหารกองทุนมาอย่างยาวนาน ย่อมจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนเพิ่มมากขึ้นได้ในช่วงเวลาของการลงทุนย่อมบ่งบอกถึงความสามารถในการบริหารฟันฝ่าวิกฤตเศรษฐกิจมาได้จึงคาดว่ายิ่งกองทุนมีอายุของการจัดตั้งที่ยาวนานขึ้น

ย่อมจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนตั้งนั้นผู้ที่ตัดสินใจเลือกกองทุนรวมควรให้ความสำคัญกับระยะเวลาการจัดตั้งกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุนด้วย

8.1.2 ค่าธรรมเนียม(FEE) การให้ความสำคัญกับค่าธรรมเนียมเพราะถือเป็นข้อมูลที่แน่นอนและนักลงทุนสามารถทราบค่าข้อมูลตั้งแต่ช่วงพิจารณาการลงทุนผู้วิจัยวิเคราะห์เบื้องต้นของความสัมพัทธ์ว่าถ้ากองทุนใดมีการกำหนดค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการที่สูงจะยิ่งเป็นการกระตุ้นให้กองทุนต้องสร้างผลตอบแทนที่ดีที่เหมาะสมหรือชดเชยกับค่าธรรมเนียมการบริหารที่เก็บออกจากกองทุนออกจากนักลงทุนโดยทางอ้อม

8.1.3 กระแสเงินสด(Cash Flow) การพิจารณาการลงทุนในการเข้าซื้อ-ขายออกในแต่ละวันจะส่งผลถึงขนาดกองทุนหรือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนในวันนั้นๆโดยขนาดกองทุนจะสามารถสะท้อนถึงสัดส่วนของความสามารถในการลงทุนและสัดส่วนของเงินสดที่มีสภาพคล่องพร้อมลงทุนในแต่ละจังหวะการลงทุนโดยคาดว่ายิ่งกองทุนมียอดเงินสุทธิที่สูงขึ้นจะส่งผลให้กองทุนมีเงินสดพร้อมลงทุนมากขึ้นส่งผลต่อการลงทุนที่ถูกต้องทำให้มูลค่าหน่วยลงทุนมีการขยับปรับตัวเพิ่มมากขึ้นสร้างผลตอบแทนที่เป็นกำไรให้กับนักลงทุนได้

8.1.4 อัตราแลกเปลี่ยน(EXCHANGE) เป็นความเสี่ยงที่สำคัญมากที่ต้องพิจารณาเมื่อนักลงทุนลงทุนในกองทุนรวมที่ไปลงทุนต่อในต่างประเทศเพราะผลกำไรของกองทุนรวมขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างมากเช่นกองทุนรวมหุ้นสหรัฐนั้นนักลงทุนอาจได้กำไรจากส่วนต่างราคาหุ้น5% แต่กลับขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน10% แบบนี้ผลตอบแทนจากการลงทุนก็ติดลบได้นักลงทุนจึงจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลการจัดการความเสี่ยงเรื่องค่าเงินของกองทุนเสมอเพื่อวิเคราะห์ถึงความเสี่ยงที่จะได้รับ

8.1.5 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์(INDEX) การลงทุนในต่างประเทศโดยลงทุนผ่านกองทุนรวมต่างประเทศ เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศไม่ต่ำกว่า 80% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิซึ่งตราสารทุนในพอร์ตการลงทุนของกองทุนจึงน่าจะมีผลกระทบโดยตรงทั้งนี้ในการลงทุนของนักลงทุนจะอ้างอิงการปรับขึ้นลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศว่ามี การปรับขึ้นลงในทิศทางใดเพื่อพิจารณาการลงทุนในวันทำการนั้นๆ

## 8.2 ข้อเสนอแนะสำหรับผู้ปฏิบัติ

8.2.1 การศึกษาสำหรับการคาดการณ์แนวโน้มการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศเป็นแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ

## 8.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยต่อไป

8.3.1 การศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้ข้อมูลกองทุนทั้งหมด 45 กองทุน ซึ่งเป็นเพียงตัวแทนของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนใน 3 ประเทศ ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไปจึงควรเพิ่มจำนวนกองทุนที่ศึกษาให้มากขึ้นโดยยังมีประเทศที่มีการลงทุนที่น่าสนใจ แต่มีระยะเวลาจัดตั้งกองทุนที่ยังไม่ครบคลุมระยะเวลาในการศึกษา เช่น การลงทุนในประเทศเวียดนาม ประเทศเกาหลีใต้ เป็นต้น

## 9. เอกสารอ้างอิง

- ชลิต ทองดี และ ภูมิฐาน รังคกุลณวัฒน์. (2562). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง สภาพคล่อง และผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การประชุม นำเสนอผลงานวิจัยบัณฑิตศึกษาระดับชาติ ครั้งที่ 14 ปีการศึกษา 2562 มหาวิทยาลัย หอการค้าไทย. วันที่ 2 สิงหาคม 2562. 458-473.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). ข้อมูลประเภทของกองทุนรวม. สืบค้นเมื่อ 27 เมษายน 2564. จาก [https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund\\_content02.pdf](https://www.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content02.pdf)
- ธนาคารไทยพาณิชย์. (2563). รู้จักกองทุนรวมต่างประเทศ โอกาสการลงทุนในยุคเศรษฐกิจไทยหดตัว. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563. จาก <https://www.scb.co.th/th/personal-banking/stories/foreign-investment-funds.html>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). เจาะลึกพฤติกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของคนไทย. สืบค้นเมื่อ 16 ธันวาคม 2563. จาก <https://www.bot.or.th/Thai/Monetary Policy/ArticleAndResearch/Pages/FAQ181.aspx>
- บริษัท มอร์นิ่งสตาร์รีเสิร์ช (ประเทศไทย) จำกัด. (2564). ข้อมูลกองทุนรวมต่างประเทศ (ไม่รวม Term Fund). สืบค้นเมื่อ 19 เมษายน 2564. จาก <https://www.morningstarthailand.com/mobile/Article.aspx?Site=th&>
- ปกรณ์ ตีรกาญจน์. (2558). การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ผิวมะลิ วงษ์ทอง. (2560). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในประเทศจีน. กรุงเทพมหานคร : มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ออนไลน์นิวส์ไทม์. (2564). จัดอันดับประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุดในโลก ปี 2019. สืบค้นเมื่อ 19 เมษายน 2564. จาก <https://www.onlinenewstime.com>

## 10. คำขอบคุณ

การวิจัยครั้งนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี ผู้วิจัยขอขอบคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.ธารินี พงศ์สุพัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม ที่ได้ให้ คำปรึกษา ชี้แนะงานวิจัยตั้งแต่เริ่มต้น จนกระทั่งถึงวันสอบป้องกันอย่างเป็นทางการ ขอขอบคุณ คณาจารย์ผู้สอนในโครงการปริญญาโทสาขาบริหารธุรกิจ ภาคค่ำ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัย เกษตรศาสตร์ ที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้ และขอขอบคุณผู้มีส่วนอุปถัมภ์ช่วยเหลือด้านอื่นๆ ขอขอบคุณในน้ำใจของท่านอย่างไม่มีวันลืม