

ศึกษาผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน ในด้านความสามารถในการคัดเลือก
หลักทรัพย์ (Selectivity skill) และความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน
(Market timing) ของกองทุนรวมดัชนี SET 50 Index Fund
STOCK SELECTIVITY ABILITY AND MARKET TIMING PERFORMANCE OF SET 50
INDEX FUND*

ทูนธรรม สะเทือนวงษา, อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Toontham Saturnwongsa, Apichat Pongsupatt

Kasetsart University, Thailand

E-mail: toon.toontham@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน (Market timing) ของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน ประเภทกองทุนรวมดัชนีSET50Index โดยใช้แบบจำลอง Treynor and Mazuy (1966) และ Henrikeeon and Merton (1981) จำนวนทั้งสิ้น 10กองทุน และใช้ อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1ปี และดัชนีผลตอบแทนรวม SET 50 โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2564 เป็นรายวัน

ผลการวิจัย พบว่า ในแบบจำลองของTreynor and Mazuy (1966) พบว่า มี 5 กองทุน ที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถด้านการคัดเลือกหลักทรัพย์ในส่วนด้านจับจังหวะเวลาในการลงทุนพบว่ามี 4 กองทุนที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาในการลงทุน และในแบบจำลองHenriksson & Merton (1981) พบว่า มี 4กองทุน ที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถด้านการคัดเลือกหลักทรัพย์ในส่วนด้านจับจังหวะเวลาในการลงทุนพบว่ามี 2 กองทุนที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาในการลงทุน

คำสำคัญ : กองทุนรวม set50; การคัดเลือกหลักทรัพย์; การจับจังหวะเวลาลงทุน

Abstract

The objection of this independent study is of stock selectivity ability and market timing performance of set 50 Index fund of 10 set index funds in thailand ,using Treynor and Mazuy (1966) and Henrikeeon and Merton (1981) model. The secondary data on daily net asset value of the mutual fund,one-year Treasury bills and government bound,and the Stock Exchange of Thailand from 1 January 2017 to 31 December 2021.

The results in stock selectivity ability and market timing performance of set 50 Index fund .There were 5 funds having stock selectivity ability and 4 Funds having market timing performance,based by The Treynor and Mazuy (1966) model, Henriksson & Merton (1981)

*ได้รับบทความ: 5 มีนาคม 2566; แก้ไขบทความ: 20 สิงหาคม 2566; ตอรับตีพิมพ์: 30 กันยายน 2566

model found that there were 4 funds having positive selectivity ability and 2 funds having positive market-timing.

Keywords: Set 50 Index Fund; Stock selectivity; Market timing

บทนำ

กองทุนรวมดัชนี (Index Fund) คือกองทุนรวมประเภทหนึ่งที่มีกลยุทธ์การบริหารการลงทุนลักษณะเชิงรับ (Passive Management) ที่มีนโยบายลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งหมดที่ประกอบกันเป็นดัชนี โดยพยายามเลียนแบบให้ได้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง (Benchmark) ให้มากที่สุด ฉะนั้น กองทุนรวมดัชนีจึงมีความเหมาะสมกับนักลงทุนมือใหม่ที่ต้องการเริ่มลงทุนในกองทุนรวมหุ้นแต่ยังไม่มีเวลาศึกษาข้อมูลว่ากองทุนรวมหุ้นกองไหนมีนโยบายการลงทุนและเลือกหุ้นที่เหมาะสมกับความต้องการของตัวเองหรือไม่ (ธนากรไทยพาณิชย์, 2565)

ผู้จัดการกองทุน (Fund Manager) คือ ผู้ที่ได้รับมอบหมายจากบริษัทจัดการลงทุน เพื่อทำหน้าที่บริหารจัดการเงินในกองทุนและตัดสินใจลงทุนภายใต้นโยบายการลงทุนและวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ในโครงการ ซึ่งต้องเป็นผู้มีทักษะ ความรู้ และประสบการณ์ทำงานด้านการลงทุน โดยในการบริหารจัดการผลตอบแทน สามารถพิจารณาได้ตามรูปแบบการลงทุน (Investment Style) ของผู้จัดการกองทุน ทั้งในแบบ Passive Style หรือความสามารถในการบริหารกองทุนให้ได้เทียบเคียงกับดัชนีอ้างอิง และในแบบ Active Style หรือความสามารถในการลงทุนเพื่อสร้างให้ได้สูงกว่าดัชนีชี้วัด (Benchmark) โดยในการบริหารจัดการกองทุน ผู้จัดการกองทุนสามารถใช้ทักษะด้านการคาดการณ์ระยะใกล้ผ่านการใช้ทักษะการคัดเลือกสินทรัพย์ (Stock Selectivity) ในการลงทุนอย่างเหมาะสม ซึ่งเกี่ยวข้องกับการคาดการณ์ผ่านการวิเคราะห์ข้อมูลระดับจุลภาค (Micro) โดยเป็นความสามารถในการบ่งชี้หลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underestimated Price) เพื่อที่จะตัดสินใจซื้อ และหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overestimated Price) เพื่อที่จะตัดสินใจขาย ประกอบกับการคาดการณ์ระยะไกลผ่านการใช้ทักษะการคาดการณ์ทิศทางตลาด (Market Timing) เพื่อจับจังหวะตลาดในการลงทุน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลระดับมหภาค (Macro) โดยทักษะนี้จะเป็นตัวกำหนดว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถตัดสินใจอย่างถูกต้องหรือไม่เกี่ยวกับทิศทางตลาด และสามารถควบคุมการลงทุนให้เป็นไปตามทิศทางตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากผู้จัดการกองทุนคาดการณ์ว่า ตลาดมีแนวโน้มเป็นขาขึ้น จึงทำการลดสัดส่วนเงินสดและเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์ที่ถือไว้ในทางตรงกันข้าม หากคาดการณ์ว่าตลาดมีแนวโน้มอยู่ในขาลงจึงทำการเพิ่มสัดส่วนที่เป็นเงินสด และลดสัดส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ที่ถือไว้ลง กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เมื่อคาดการณ์ว่าตลาดหุ้นขึ้น ทำการเพิ่มการลงทุนในตราสารทุนมากขึ้นและลดสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ของระยะสั้นลง โดยลงทุนในหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าการลงทุนมากขึ้น ซึ่งจะเป็นผลให้มูลค่าการลงทุนโดยรวมได้รับสูงขึ้น โดยปัจจุบัน การคาดการณ์ทิศทางตลาด (Market timing) ถือเป็นสิ่งสำคัญในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุน และมีความเป็นไปได้ว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ หากสามารถคาดการณ์ทิศทางตลาดและเลือกลงทุนได้อย่างถูกต้อง นำไปสู่การกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ สามารถสร้างผลตอบแทนโดยรวม

ให้สูงขึ้น ผู้ลงทุนรายย่อยจึงได้รับประโยชน์จากการลงทุน และเป็นการกระตุ้นให้เกิดการลงทุนในประเทศ นำไปสู่การขยายเศรษฐกิจโดยรวมมากขึ้น(บงกชรัตน์ ดวงฉวี, 2560)

ทักษะในการบริหารจัดการกองทุนของผู้จัดการ จึงถือเป็นปัจจัยสำคัญหนึ่งที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่ม ให้ผลการดำเนินงานกองทุน ซึ่งมีความสำคัญไม่เพียงสำหรับผู้ลงทุนในด้านความเชื่อมั่นในการลงทุน และการจัดสรรเงินทุนเพื่อก่อให้เกิดรายได้ แต่ยังเป็นสิ่งที่สำคัญสำหรับผู้จัดการกองทุน เพื่อประเมินสิทธิผลจากการตัดสินใจหรือกลยุทธ์ที่ใช้ในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ โดยสะท้อนอยู่ในรูป มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) ที่ได้จากการลงทุน นอกจากนี้กองทุนรวมยังเปรียบเสมือนตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ โดยเป็นเครื่องมือหนึ่งในการรวบรวมเงินออมจากนักลงทุน เพื่อนำไปกระจายการลงทุนเข้าสู่ระบบแก่ผู้ต้องการเงินทุนหรือหน่วยธุรกิจต่างๆ ในตลาด โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง อาทิ หุ้นหรือกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงและมีโอกาสได้ผลตอบแทนที่สูง (High Risk, High Return) เมื่อเทียบกับการลงทุนรูปแบบอื่น ดังนั้นศึกษาผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุน ในด้านความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน (Market timing) ของกองทุนรวมดัชนี SET 50 Index Fund หากผู้จัดการกองทุนใช้ทักษะดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสม ผลการดำเนินการกองทุนรวมในประเทศก็จะมีแนวโน้มสูงขึ้น และเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญในการพัฒนาการลงทุนในตลาดการเงินประเทศ ทั้งตลาดหุ้น ตลาดตราสารหนี้ ตลาดอสังหาริมทรัพย์ และเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งในการนำไปพัฒนาประเทศต่อไปได้ในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน (Market timing) ของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนประเภทกองทุนรวมดัชนี SET 50 Index

วิธีดำเนินการวิจัย

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบรายวัน ตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ.2560 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ.2564 ซึ่งประกอบไปด้วย ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวมและมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) ข้อมูลรายวันของอัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี (T-Bill & Government Bond Yield) และ ข้อมูลรายวันของดัชนีผลตอบแทนรวม SET50 (SET 50 TRI) โดยมีรายละเอียดของแหล่งข้อมูลดังนี้

1.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวมและมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) ของกองทุนรวม SET 50 เป็นรายวัน รวบรวมจากเว็บไซต์ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.aimc.or.th) เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์เกี่ยวกับกองทุนรวม (www.thaimutualfund.com) ซึ่งมาคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

1.2 ข้อมูลรายวันของอัตราผลตอบแทนตั๋วเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล อายุ 1 ปี (T-Bill & Government Bond Yield) นำมาใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง (Risk-free rate: R_f) จากเว็บไซต์ THAIBMA หรือสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

1.3 ข้อมูลรายวันของดัชนีผลตอบแทนรวม SET50 (SET 50 TRI) นำมาใช้ คำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนของตลาด (Market return: R_m) โดยรวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th) และจากเว็บไซต์ SETSMART (www.setsmart.com)

1.4 ศึกษาความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์และความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวม ตามแนวคิดของ Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981) ได้ดังนี้

ตามแนวคิดแบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) โดยวิเคราะห์ความสามารถของผู้จัดการกองทุนในด้านการคัดเลือกหลักทรัพย์และการคาดการณ์ทิศทางตลาด โดยการทดสอบสมการถดถอย

$$R_p - R_f = \alpha_p + \beta_{1p} [R_m - R_f] + \beta_{2p} [R_m - R_f]^2$$

โดย R_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ p ในช่วงเวลา t

R_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เมื่อลงทุนในช่วงเวลา t

R_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ในช่วงเวลา t

α_p = ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของกลุ่มหลักทรัพย์ p

β_{1p} = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (beta) ของกลุ่มหลักทรัพย์ p

β_{2p} = ค่าสัมประสิทธิ์ด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ p

ตามแนวคิดของ Henriksson & Merton (1981) ได้มีการเพิ่มตัวแปรหุ่นเข้ามาเพื่อแบ่งแยกสภาพตลาด โดยกำหนดตัวแปรหุ่น(Dummy Variable) ให้ -1 เป็นสภาวะตลาดขาลง ($R_m < R_f$) และ ให้ 0 เป็นตลาดขาขึ้น($R_m > R_f$) ทำให้ออกมาเป็นสมการดังต่อไปนี้

$$R_p - R_f = \alpha_p + \beta_{1p} [R_m - R_f] + \beta_{2p} [D(R_m - R_f)]$$

โดย R_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ p ในช่วงเวลา t

R_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เมื่อลงทุนในช่วงเวลา t

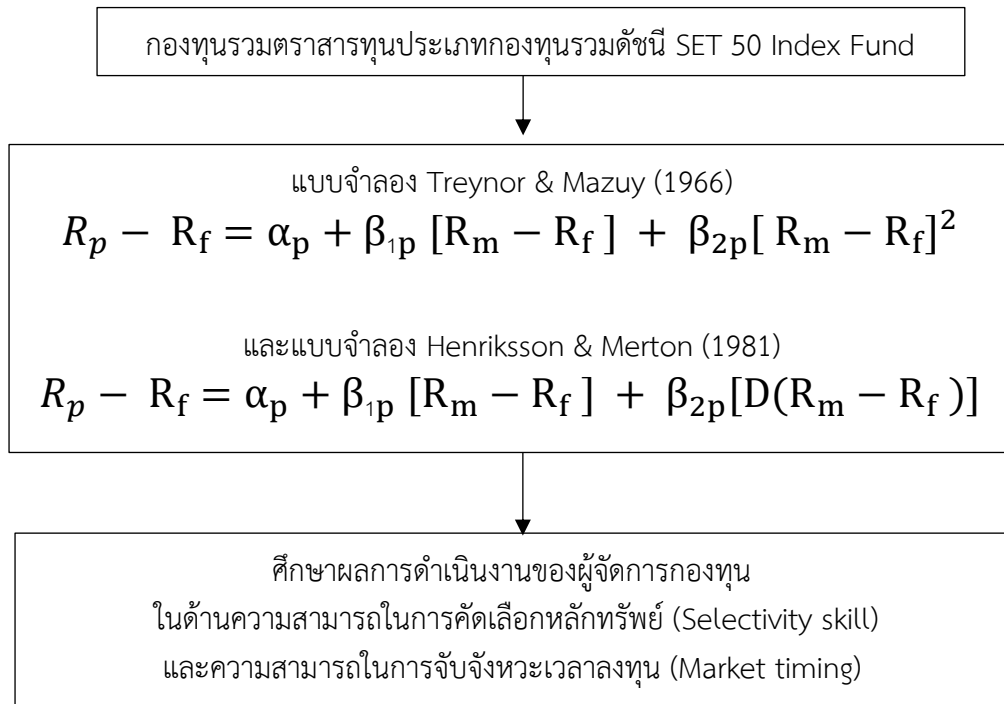
R_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ในช่วงเวลา t

α_p = ค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของกลุ่มหลักทรัพย์ p

β_{1p} = ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (beta) ของกลุ่มหลักทรัพย์ p

β_{2p} = ค่าสัมประสิทธิ์ด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ p

D = ตัวแปรหุ่น (dummy variable) โดยค่า -1 แสดงช่วงตลาดขาลง ($R_m < R_f$) และค่า 0 แสดงช่วงตลาดขาขึ้น ($R_m \geq R_f$)



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

สมมติฐานในการศึกษา

จากแนวคิดของ Treynor and Mazuy (1966) และ แนวคิดของ Henriksson & Merton (1981) สามารถกำหนดสมมติฐานได้เป็น สมมติฐาน ดังต่อไปนี้ 2

สมมติฐานที่ 1 วัดความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุนในกองทุน SET 50

H0: ผู้จัดการกองทุน Set 50 ไม่มีความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์มาลงทุน

(H0: $\alpha_p \leq 0$)

H1: ผู้จัดการกองทุน Set 50 มีความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์มาลงทุน

(H1: $\alpha_p > 0$)

จาก แนวคิดของ Treynor and Mazuy (1966) และ แนวคิดของ Henriksson & Merton (1981) กล่าวว่า ถ้าผู้จัดการกองทุน มีความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์มาลงทุน โดยดูค่า $\alpha_p > 0$ อธิบายได้ว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถบริหารกองทุนได้อัตราผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยเป็นความสามารถในการบ่งชี้ของผู้จัดการกองทุน ว่าสามารถทำการซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (underestimated price) และขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในกองทุน ณ ราคาที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น (overestimated price) ในทางตรงกันข้าม ถ้าค่า $\alpha_p \leq 0$ อธิบายได้ว่า ผู้จัดการกองทุนบริหารกองทุนได้

อัตราผลตอบแทนน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด ซึ่งไม่สามารถซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (underestimated price) และไม่สามารถขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในกองทุนที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (overestimated price) ได้

สมมติฐานที่ 2 วัดความสามารถในการจับจังหวะเวลาของผู้จัดการกองทุนในกองทุน SET 50

H0: ผู้จัดการกองทุน Set 50 ไม่มีความสามารถในการจับจังหวะเวลาในการลงทุน

(H0: $\beta_{2p} \leq 0$)

H1: ผู้จัดการกองทุน Set 50 มีความสามารถในการจับจังหวะเวลาในการลงทุน

(H1: $\beta_{2p} > 0$)

จาก แนวคิดของ Treynor and Mazuy (1966) และ แนวคิดของ Henriksson & Merton (1981) กล่าวว่า ถ้าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน โดยดูค่า $\beta_{2p} > 0$ อธิบายได้ว่า ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาการลงทุนที่ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ในทางตรงกันข้าม ถ้าค่า $\beta_{2p} \geq 0$ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์ p มีความสามารถในการจับจังหวะเวลาการลงทุนที่ด้อยกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาดหรืออธิบายว่าผู้จัดการกองทุน ไม่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนจากการจับจังหวะเวลาการลงทุนได้

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

เป็นการศึกษาความสามารถในด้านความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน (Market timing) ของผู้จัดการกองทุน ในกองทุนรวมดัชนี SET 50 Index ซึ่งประกอบไปด้วยจำนวน 10 กองทุน เป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้ตามขั้นตอนดังนี้

2.1 การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการวิเคราะห์ค่าสถิติ เบื้องต้น ได้แก่ ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum), ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum), ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ของข้อมูล (Mean), ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ของทั้ง 10 กองทุน ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

2.2 การทดสอบสถิติเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) วิเคราะห์ผลดำเนินงานของกองทุนรวม 10 กองทุน เพื่อศึกษาทักษะการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และการคาดการณ์ทิศทางตลาด (Market timing) ด้วยการวิเคราะห์สมการการถดถอย (Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานหลักที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ตามสมการตามแบบแนวคิดของ Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981)

ผลการวิจัย

1. การทดสอบเชิงพรรณนา

ในการศึกษาครั้งนี้ มีจำนวน 10 กองทุน ในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2560 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2564 จำนวนข้อมูลในการวิเคราะห์ทั้งสิ้น 1,217 ข้อมูล เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ยต่อวัน มีรายละเอียดเชิงพรรณนาเป็นค่าทางสถิติ ได้แก่

ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มาวิเคราะห์ข้อมูลโดยมีรายละเอียด ดังนี้ในตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยกองทุน

ชื่อกองทุน	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแฮนซ์เซิร์ท 50	- 10.720	9.020	0.019	1.153
กองทุนเปิดพรินซิเพิล เดลี เซิร์ท 50 อินเด็กซ์	- 10.840	9.170	0.016	1.136
กองทุนเปิดทหารไทย SET50	- 11.460	9.080	0.018	1.146
กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล	- 11.330	9.110	0.052	1.227
กองทุนเปิดเค เซิร์ท 50	- 11.520	9.100	0.018	1.150
กองทุนเปิดธนาชาติ SET50	- 11.510	9.160	0.009	1.176
กองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซิร์ท 50 อีทีเอฟ	- 11.250	9.030	0.010	1.138
กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มเซิร์ท 50	- 10.990	8.540	0.018	1.071
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX	- 11.520	9.150	0.018	1.152
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซิร์ท 50	- 11.570	9.090	0.007	1.171
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล	0.003	0.008	0.003	0.001
ดัชนีผลตอบแทนรวม SET 50	- 11.700	9.270	0.008	1.164

จากตารางที่ 1 พบว่า กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดคือกองทุน กองทุนเปิดพรินซิเพิล เดลี เซิร์ท 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50-A) มีอัตราผลตอบแทน สูงสุด (Maximum) เท่ากับ 9.170% ในส่วนของอัตราผลตอบแทนน้อยสุดคือกองทุนกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซิร์ท 50 (M-S50) เท่ากับ -11.570% และกองทุนที่มีค่า Mean สูงสุดคือ กองทุนเปิดทหารไทยSET50(TMB50)เท่ากับ0.018% และกองทุนที่มีค่า Mean ต่ำสุดคือกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซิร์ท 50 (M-S50) เท่ากับ0.007%และกองทุนที่มีส่วนเบี่ยงเบนสูงสุด คือกองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50)เท่ากับ 1.146%และกองทุนที่มีส่วนเบี่ยงเบนต่ำสุด คือกองทุนเปิดพรินซิเพิล เดลี เซิร์ท 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50-A) เท่ากับ1.136%2.

2. การทดสอบเชิงปริมาณ

ตารางที่ 2 กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานในแง่ทักษะการคัดเลือกทรัพย์สินและการจับจังหวะเวลาในการลงทุนตามแบบจำลอง Treynor & Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981)

Trey nor and Mazuy (1966)		Henriksson and Merton(1981)	
การคัดเลือกทรัพย์สิน (Selectivity skill)	การจับจังหวะเวลาการ ลงทุน (Market timing)	การคัดเลือกทรัพย์สิน (Selectivity skill)	การจับจังหวะเวลาการ ลงทุน (Market timing)
1.TMB50DV	1.K-SET50	1.TMB50DV	1.KFENS50-A
2.SCBSET50	2.TDEX	2.1AMSET50-RA	2.PRINCIPAL SET50-A
3.TMB50	3.KFENS50-A	3.TMB50	
4.KFENS50-A	4.PRINCIPAL SET50-A	4.SCBSET50	
5.PRINCIPAL SET50-A			

จากแบบจำลอง Trey nor and Mazuy (1966) ได้ผลดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยตามแบบจำลอง Trey nor and Mazuy (1966)

ชื่อกองทุน		Trey nor and Mazuy (1966)		
		α	β_1	β_2
กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแอนด์เซ็ท 50 (KFENS50-A)	Coefficient	0.0067	0.9907	0.0034
	Prob.	(0.0388)*	(0.0000)*	(0.0000)*
กองทุนเปิดพรินซิเพิล เดลี เซ็ท 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50-A)	Coefficient	0.0006	0.9760	0.0015
	Prob.	(0.0033)*	(0.0000)*	(0.0000)*
กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50)	Coefficient	0.0102	0.9828	-0.0002
	Prob.	(0.0000)*	(0.0000)*	(0.5290)
กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปัน ผล (TMB50DV)	Coefficient	0.0459	0.9736	-0.0009
	Prob.	(0.0008)*	(0.0000)*	(0.6345)
กองทุนเปิดเค เซ็ท 50 (K-SET50)	Coefficient	-0.000809	0.009629	0.0114
	Prob.	(0.9808)	(0.7416)	(0.0189)*

ชื่อกองทุน		Trey nor and Mazuy (1966)		
		α	β_1	β_2
กองทุนเปิดธนาชาติ SET50 (T-SET50)	Coefficient	0.0010	0.9865	0.0002
	Prob.	(0.8855)	(0.0000)*	(0.8681)
กองทุนเปิดไทยเดิ กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟ (TDEX)	Coefficient	-0.0093	0.2618	0.0097
	Prob.	(0.7747)	(0.0000)*	(0.0387)*
กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มเซ็ท 50 (1AMSET50-RA)	Coefficient	0.0148	0.8699	-0.0040
	Prob.	(0.1244)	(0.0000)*	(0.0042)*
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (SCBSET50)	Coefficient	0.0111	0.9885	-0.0001
	Prob.	(0.0000)*	(0.0000)*	(0.6030)

จากแบบจำลอง Henriksson and Merton (1981) ได้ผลดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยตามแบบจำลอง Henriksson and Merton (1981)

ชื่อกองทุน		Henriksson and Merton(1981)		
		α	β_1	β_2
กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแชนซ์เซ็ท 50 (KFENS50-A)	Coefficient	-0.0025	1.0077	0.0396
	Prob.	(0.5413)	(0.0000)*	(0.0000)*
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล เดลี เซ็ท 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50-A)	Coefficient	0.0048	0.9794	0.0101
	Prob.	(0.0698)	(0.0000)*	(0.0254)*
กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50)	Coefficient	0.0125	0.9790	-0.0074
	Prob.	(0.0000)*	(0.0000)*	(0.1064)
กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล (TMB50DV)	Coefficient	0.0515	0.9641	-0.0196
	Prob.	(0.0023)*	(0.0000)*	(0.5006)

ชื่อกองทุน		Henriksson and Merton(1981)		
		α	β_1	β_2
กองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็มซี 50 (1AMSET50-RA)	Coefficient	0.0329	0.8699	-0.0672
	Prob.	(0.0055)*	(0.0000)*	(0.0010)*
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (SCBSET50)	Coefficient	0.0121	0.9865	-0.0039
	Prob.	(0.0000)*	(0.0000)*	(0.3006)

ผลการวิจัยพบว่าในแบบจำลองของTreydor and Mazuy (1966) พบว่า มี 5 กองทุน ที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล (TMB50DV) ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 0.0459 ตามมาด้วยกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (SCBSET50) เท่ากับ 0.0111 ต่อมาเป็นกองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50) กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแอสส์เซต 50(KFENS50-A)และกองทุนเปิดพริ้นซิเพิลเดลีเซต 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50-A) ในส่วนด้านจับจังหวะเวลาในการลงทุนพบว่ามี 4 กองทุนที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาในการลงทุนได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแอสส์เซต 50 (KFENS50-A) กองทุนเปิดไทยเดกซ์เซต 50 อีที เอฟ (TDEX) กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล เดลี เซต 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50-A) และกองทุนเปิดเคเซต 50(K-SET50) และในแบบจำลองHenriksson & Merton (1981) พบว่า มี 4กองทุน ที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ ได้แก่กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล (TMB50DV) เท่ากับ 0.0515 ตามมาด้วย กองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็มซี 50 (1AMSET50-RA) เท่ากับ 0.0329 กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50) และกองทุน เปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (SCBSET50)ในส่วนด้านจับจังหวะเวลาในการลงทุนพบว่ามี 2 กองทุนที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาในการลงทุน ได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแอสส์เซต 50 (KFENS50-A) และกองทุนเปิดพริ้นซิเพิล เดลี เซต 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50-A)

อภิปรายผล

ผลการศึกษาในครั้งนี้ แตกต่างจากงานศึกษาในอดีต เนื่องจากประเภทของกองทุนรวมที่นำมาศึกษาในที่นี้ไม่เหมือนกันเพราะกองทุนรวมแบ่งเป็นประเภทต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ กองทุนรวมSSF กองทุนรวมRMF เป็นต้น ทั้งยังใช้ระยะเวลาในการศึกษาที่แตกต่างกัน โดยจากการศึกษาของ ฤดี เงินเชื้อ (2560) ในกองทุนรวมในประเทศสิงคโปร์ : กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 5 Most Popular Funds in April 2016 (Morning Star) ใช้ระยะเวลา 4 ปี Vikas Choudhary and Preeti Sehgal Chawla (2012) ในกองทุนรวมในประเทศอินเดีย ระยะเวลาทั้งหมด 10 ปี Raktim Ghosh (2019)ในประเทศอินเดีย โดยศึกษาในกองทุนของบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก โดยใช้ข้อมูลทั้งหมด 6 ปี Abubakar Musaha, Damankah Basil Senyoya and Eliasu Nuhub (2014)ในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศกานา

จึงเป็นการยากในการเปรียบเทียบผลกับงานศึกษาในอดีต เนื่องจากข้อมูลแต่ละช่วงเวลา และแต่ละประเภทกองทุน มีลักษณะที่แตกต่างกันออกไป

ซึ่งในการศึกษาค้างนี้ มีทั้งหมด 10 กองทุน ในกองทุน SET 50 ตามแบบจำลอง Treynor and Mazuy (1966) ด้านการคัดเลือกหลักทรัพย์ มี 5 กองทุน คิดเป็น 50% ของทั้งหมด และมี 4 กองทุนที่มีการจับจังหวะเวลาลงทุน คิดเป็น 40% และตามแบบจำลอง Henriksson and Merton (1981) มี 4 กองทุน ที่มีทักษะด้านการคัดเลือกหลักทรัพย์ คิดเป็น 40% และมี 2 กองทุนที่มีทักษะด้านการคาดการณ์ทิศทางตลาด คิดเป็น 20% ซึ่งจะสอดคล้องกับการศึกษาของในประเทศไทย ที่โดยส่วนใหญ่ไม่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนจากการคัดเลือกหลักทรัพย์และจับจังหวะเวลาลงทุนได้ แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นในการวิจัยครั้งนี้กับในประเทศไทยนั้นเป็นการศึกษาคนละประเภทกองทุน อาจจะไม่สามารถตอบได้ทั้งหมดว่า ดีหรือไม่ดีได้ โดยมีของบงกชรัตน์ ดวงฉวี (2560) กรณีศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยระยะเวลา 10 ปี ทั้งสิ้น 98 กองทุน โดยในแบบจำลอง Treynor and Mazuy (1966) ด้านการคัดเลือกหลักทรัพย์ มี 7 กองทุน คิดเป็น 7.14% ของทั้งหมด และมี 24 กองทุนที่มีทักษะด้านการคาดการณ์ทิศทางตลาด คิดเป็น 24.49% และตามแบบจำลอง Henriksson and Merton (1981) กองทุน 10 มี (ที่มีทักษะด้านการคัดเลือกหลักทรัพย์ คิดเป็น 10.20% และมี กองทุนที่มีทักษะด้านการคาดการณ์ทิศทางตลาด 6 คิดเป็น 6.12% ฉวีวรรณ ทิพย์วัน (2560) ในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ จำนวน 18 กองทุน ระยะเวลา 6 ปี โดยใช้แบบจำลองของ Treynor & Mazuy (1966) ไม่มีผู้จัดการกองทุนใดที่มีความสามารถด้านจับจังหวะการลงทุน แต่มี 3 กองทุน ที่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ คิดเป็น 16.67% และ สำหรับแบบจำลอง Henriksson & Merton (1981) พบว่ามี 3 กองทุน มีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนคิดเป็น 16.67% และมี 1 กองทุน ที่มีความสามารถในการเลือกสรรหลักทรัพย์ คิดเป็น 5.56% จะเห็นได้ว่าโดยส่วนใหญ่กองทุนรวมตราสารทุนในประเภทต่าง ๆ นั้นผู้จัดการกองทุนโดยส่วนใหญ่ ไม่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนจากการคัดเลือกหลักทรัพย์และในการจับจังหวะเวลาลงทุนได้

บทสรุป

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์สำคัญ เพื่อศึกษาความสามารถในด้านความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน (Market timing) ของผู้จัดการกองทุน ของกองทุนรวม Set 50 ตามข้อกำหนดจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (Association of Investment Management Companies: AIMC) โดยไม่รวมกองทุน SET 50 ที่จัดตั้งเพื่อผลประโยชน์ทางภาษีเช่น RMF SSF LTF ซึ่งศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) ของกองทุนจากเว็บไซต์ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.thaimutualfund.com) และดัชนีผลตอบแทนรวม SET 50 (SET50) ใช้แทนผลตอบแทนจากตลาดและอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง (Treasury bill) ปี ใช้แทนอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง 1 โดยใช้ข้อมูลรายวันของกองทุนรวม Set 50 ที่จดทะเบียนก่อนวันที่ 1 มกราคม และยังคงดำเนินงานอยู่ถึงวันที่ 2560 3 ธันวาคม 2564 จำนวนทั้งสิ้น 10 กองทุนโดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยตามแบบจำลองของ Treynor and Mazuy (1966) และ Henriksson & Merton (1981) ซึ่งดูได้จากค่า α ถ้ามากกว่า 0 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% อธิบายได้ว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถบริหารกองทุนได้อัตรผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทน

ของตลาด โดยเป็นความสามารถในการบ่งชี้ของผู้จัดการกองทุน ว่าสามารถทำการซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (underestimated price) และขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในกองทุน ณ ราคาที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น (overestimated price) ในส่วนของมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน โดยดูค่า β_2 ถ้ามากกว่า 0 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% อธิบายได้ว่าผู้จัดการกองทุนสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนจากการจับจังหวะเวลาการลงทุนได้ดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

ในแบบจำลองของ Treynor and Mazuy (1966) พบว่า จากกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน มี 5 กองทุน ที่มีค่า α มากกว่า 0 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และในด้านจับจังหวะเวลาในการลงทุน พบว่ามี 4 กองทุน ที่มีค่า β_2 มากกว่า 0 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาในการลงทุน (Market timing) และในแบบจำลองของ Henriksson & Merton (1981) พบว่ากองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน มี 4 กองทุน ที่มีค่า α มากกว่า 0 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และในด้านจับจังหวะเวลาในการลงทุนพบว่ามี 2 กองทุน ที่มีค่า β_2 มากกว่า 0 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะเวลาในการลงทุน (Market timing)

เมื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานจากทั้งสองโมเดล พบว่า มี 3 กองทุน ที่พบทักษะการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity) เป็นบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50) กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล (TMB50DV) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (SCBSET50) ในส่วนของการจับจังหวะเวลาการลงทุน พบว่า มี 2 กองทุน ที่พบทักษะการจับจังหวะเวลาการลงทุนเป็นบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแฮนด์เซ็ท 50 (KFENS50-A) และกองทุนเปิดพรินซิเพิล เดลี เซ็ท 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50-A) ซึ่งเป็นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

จากการศึกษาความสามารถในด้านความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) และความสามารถในการจับจังหวะเวลาลงทุน (Market timing) ของผู้จัดการกองทุน ในกองทุนรวมดัชนี SET 50 Index Fund พบว่าควรลงทุนในกองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50) กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล (TMB50DV) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (SCBSET50) เนื่องจากผลการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง Treynor and Mazuy (1966) ที่เป็นแบบจำลองที่วัดในระดับจุลภาค และ Henriksson & Merton (1981) ที่วัดในระดับมหภาคได้โดยการแบ่งตลาดเป็นขาขึ้นและขาลง โดยมีแนวคิดที่ว่า ผู้จัดการกองทุนมีทักษะความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์ (Selectivity skill) ที่ทำให้กองทุนมีอัตราผลตอบแทนที่มากกว่าตลาดโดยสามารถทำการซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (underestimated price) มาอยู่ในกองทุนได้ และสามารถขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในกองทุน ณ ราคาที่สูงกว่าที่ควรจะเป็น (overestimated price) ได้ ซึ่งกองที่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้มากกว่าตลาดเป็นลำดับแรกตามแนวคิดทฤษฎี คือ กองทุน

กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล (TMB50DV) โดยที่สามารถได้ทั้งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและยังสามารถได้รับจากเงินปันผลอีกด้วยเนื่องจากเป็นกองทุนที่มีการจ่ายเงินปันผล ลำดับถัดมาคือกองทุน กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET50 INDEX (SCBSET50) ตามลำดับ

2. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ศึกษาอาจมีการลองทำวิจัยเกี่ยวกับกองทุนประเภทอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นกองทุนรวมใน RMF SSF และกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ เป็นต้น หรือแบ่งเป็นตามนโยบายการลงทุน กลยุทธ์การลงทุน และขนาดของกองทุนรวมรูปแบบต่าง ๆ รวมทั้งอาจมีการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงระยะเวลาที่ยาวนานกว่าวิจัยนี้ เพื่อให้ครอบคลุมของวัฏจักรเศรษฐกิจ ทั้งช่วงรุ่งเรืองและช่วงซบเซา หรืออาจมีการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยการเจาะจงผู้จัดการกองทุนแต่ละกองทุนเป็นหลัก เพื่อทดสอบความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์และการคาดการณ์ทิศทางตลาดได้อย่างแม่นยำมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- บงกชรัตน์ ดวงฉวี. (2560). การศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ทิศทางตลาดและการคัดเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมในประเทศไทย กรณีศึกษากองทุนรวมตราสารทุน. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการบริหารการเงิน. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ฤทธิชาติ นิมมานเหมินท์, กฤษณะ กันทาปัน, ศรัณย์ ภูตล และ อีราลักษณ์ สัจจะวาที. (2561). ผลการดำเนินงานด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพในประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองของ Treynor and Mazuy และแบบจำลองของ Henriksson and Merton. วารสารธุรกิจปริทัศน์, 10(2): 55-74
- อีราลักษณ์ สัจจะวาที. (2557). ผลการดำเนินงานจากการจับจังหวะเวลาการลงทุน. วารสารสุทธิปริทัศน์, 28(5): 22-44.
- ฉวีวรรณ ทิพย์วัน. (2560). การวัดความสามารถด้านจังหวะการลงทุนและการเลือกสรรหลักทรัพย์ของผู้จัดการกองทุน : กรณีการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่. การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ศิริประภา แสนทอง, ศศิพันธ์ นิตยะประภา, และธนโชติ บุญวรโชติ. (2563). ความสามารถในการจับจังหวะเวลาของกองทุนรวม LTF ใน การประชุมนำเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา ครั้งที่ 15 ปีการศึกษา 2563 วันที่ 13 สิงหาคม 2563, มหาวิทยาลัยรังสิต.
- สุพรรณษา ลอรี และอีราลักษณ์ สัจจะวาที. (2563). การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานด้านการเลือกหลักทรัพย์และด้านการจับจังหวะเวลาการลงทุนระหว่างกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) กับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว(LTF) ในประเทศไทย. วารสารสุทธิปริทัศน์, 34(110): 38-50.
- ฤดี เงินเชื้อ. (2560). การศึกษาความสามารถในการเลือกจังหวะเวลาในการลงทุนและการเลือกหลักทรัพย์ ในตลาดของกองทุนรวมในประเทศไทย: กองทุนรวมที่มีการจัดอันดับ 5 Most Popular Funds in April 2016 (Morning Star). การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- Treynor, J., Mazuy, K. (1966). Can mutual funds outguess the market? Harvard. Business Review, 44: 131-136.
- Vikas Choudhary and Preeti Sehgal Chawla. (2012). Selectivity And Market Timing Ability Of Fund Managers In India: An Analysis Of Selected Equity Mutual Funds. 7th International Business Research Conference. Indian Education Society's Management College and Research Centre, 75-83.
- Raktim Ghosh (2019). Stock Selectivity and Market Timing Skills of Indian Mutual Fund Managers – A Study on Multi Cap Funds. Business Studies. 40(2): 82-99.
- Abubakar Musaha, Damankah Basil Senyoo and Eliasu Nuhub (2014). Market timing and selectivity performance of mutual funds in Ghana. Management Science Letters, 4: 1361-1368.
- Anandi P. Sahu, Robert T. Kleiman, And Joseph Callaghan. (1998). The Timing and Stock Selection Abilities of Bank Funds: Evidence Based on Meta-Analysis. Journal of Financial Services Research, 13(2): 137-152.
- Mohamed Shano Dawe. (2016). The Market Timing Skills of Fund Managers in Less Developing Economies (A Case of Equity and Blended Funds in Kenya). World scientific news, 45(2): 111-125.