

ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงการลงทุนใน กองทุน บำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กับ การลงทุนในกองทุนรวม เพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

พันตรีหญิง วรวรรณ มานะต่อ*

ดร.ม.ล.กมลรัตน ทวีวงศ์ **

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ของกองทุน
บำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) โดยเพิ่มการออม กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ต
กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย 2) เพื่อเปรียบเทียบความ
เสี่ยงของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ(กบข.) โดยเพิ่มการออม กับความเสี่ยงเฉลี่ยของ
พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย 3) เพื่อศึกษาหา
ข้อมูลมาประกอบในการตัดสินใจในการพิจารณาเลือกลงทุนระหว่างกองทุนบำเหน็จบำนาญ
ข้าราชการ (กบข.) โดยเพิ่มการออม กับพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคาร
พาณิชย์ในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่รวบรวมเก็บเป็นรายวัน
ตั้งแต่เดือนมกราคม 2552 ถึงเดือน ธันวาคม 2556 มีดังนี้ 1) ข้อมูลราคาปิด มูลค่าทรัพย์สิน
สุทธิต่อหน่วยของแต่ละกองทุน (Net Asset Value หรือNAV) ของหน่วยลงทุน 2) ข้อมูลราคา
ปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) 3) พันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ข้อมูล
ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปวิเคราะห์ค่าสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลคือ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วน
เบี่ยงเบนมาตรฐาน วิธีมาตรวัด Sharpe และ Treynor ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากผลการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่
เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงของเบต้าที่กำหนด คือ ค่าอัลฟา
(α) พอร์ตของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีความสามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ย สูง
กว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ประกอบกับความเสี่ยงและค่าส่วนเบี่ยงเบน
มาตรฐาน จากการหาค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (Moving Average) พบว่า กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ
(RMF) มีค่าความเสี่ยงสูงกว่าค่าความเสี่ยงเบต้าของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)
นอกจากนี้ ดังนั้น พอร์ตกองทุนบำเหน็จบำนาญ (RMF) จึงมีความเสี่ยงรวมทั้งที่เป็นระบบและ
ไม่เป็นระบบสูงกว่ากองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)

*นักศึกษาลัทธิบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

**ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

เมื่อเปรียบเทียบจากวัดอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยง โดยใช้มาตรวัดแบบ Treynot จะพบว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) สามารถให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) แสดงถึงการดำเนินงานของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) สามารถให้ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่เท่ากันสูงกว่า และเมื่อเปรียบเทียบกับ อัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงโดยใช้มาตรวัดแบบ Sharp Ratio พบว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีค่าสูงกว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) แสดงว่าพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีประสิทธิภาพผลการดำเนินงานที่สูงกว่า

จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงการลงทุนใน กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กับ การลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดและมีความเสี่ยงสูงสุด ดังนั้น งานวิจัยที่เกี่ยวข้องเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือ การลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงก็จะมีความเสี่ยงสูงเช่นกัน

1. บทนำ

จากสถานะเศรษฐกิจชะลอตัวทำให้เกิดปัญหาค่าครองชีพที่สูงขึ้น ประกอบกับ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่สนับสนุนการใช้จ่ายภาคครัวเรือนในช่วงที่ผ่านมา ถือเป็นปัจจัยหลักที่อาจส่งผลให้ตัวเลขการออมของคนไทยลดน้อยลง เนื่องจากประชาชนมีกำลังการออมที่จำกัด โดยเฉพาะในกลุ่มที่มีรายได้น้อย ทำให้อัตราการออมเงินของคนไทยอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างต่ำ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพชีวิตของบุคคลหลังวัยเกษียณอายุราชการ และจะส่งผลให้เป็นภาระทางการคลังของภาครัฐในระยะยาว รัฐบาลได้ตระหนักถึงปัญหาความไม่มั่นคงของสถานะการเงินการคลังของประเทศ หากต้องแบกรับภาระการจ่ายบำเหน็จบำนาญและสวัสดิการเพื่อเลี้ยงดูผู้สูงอายุ ซึ่งใช้เงินงบประมาณแผ่นดินแต่เพียงแหล่งเดียว ประกอบกับรัฐได้มองเห็นถึงความสำคัญและความมีศักยภาพของการออมภายในประเทศที่จะเป็นกลไกผลักดันการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้ ดังนั้น ภาครัฐจึงมีกรรมกรงค์ส่งเสริมให้มีการออมเพิ่มมากขึ้น เพื่อไว้ใช้ในยามเกษียณ โดยมีหน่วยงานต่าง ๆ ทั้งภาครัฐและเอกชนได้ให้การสนับสนุนหาช่องทางแนะนำให้ความรู้ ความเข้าใจ และหาวิธีการต่าง ๆ เพื่อให้บุคคลในวัยทำงานตระหนักถึงความสำคัญและความจำเป็นในการวางแผนเพื่อเก็บเงินสดหรือทรัพย์สินต่าง ๆ ให้เพียงพอกับความต้องการสำหรับอนาคตในวัยเกษียณอายุราชการของข้าราชการแต่ละคนในอนาคต

เมื่อถึงวัยเกษียณอายุราชการ คนส่วนมากมักจะนึกถึงผู้สูงอายุซึ่งมีอายุตั้งแต่ 60 ปีขึ้นไป การเกษียณอายุราชการจึงเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับข้าราชการทุกคน ซึ่งไม่ช้าไม่เร็วก็ต้องก้าวไปถึงวัยเกษียณด้วยกันทั้งนั้น สิ่งสำคัญสำหรับการเตรียมพร้อมรับวัยเกษียณอายุราชการ ที่ข้าราชการหลายท่านคงได้มีการเตรียมตัวไว้แล้ว ไม่ว่าจะเป็นการเตรียมความพร้อมด้านสุขภาพร่างกาย จิตใจ ที่ยิ่งอายุมากขึ้น ก็ต้องดูแลสุขภาพร่างกายและจิตใจ ให้แข็งแรงอยู่เสมอ อีกเรื่อง

สำคัญไม่แพ้กัน ก็คือ การตระหนักถึงการบริหารเงินและนำไปสู่การวางแผนทางการเงิน เพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับชีวิตที่ต้องรับเงินบำนาญ ให้มีเงินใช้หลังเกษียณได้อย่างมีความสุข ซึ่งขณะนี้ ทั่วโลกกำลังเผชิญกับแรงกดดันจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรไปสู่การเป็นสังคมผู้สูงอายุ อันเป็นผลมาจากความก้าวหน้าด้านการแพทย์ ซึ่งทำให้ประชากรมีอายุเฉลี่ยสูงขึ้นอย่างมาก และผลจากการวางแผนครอบครัวอย่างมีประสิทธิภาพซึ่งทำให้อัตราการเกิดลดลง

จากข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้คาดการณ์ปริมาณประชากรวัยสูงอายุ (อายุ 60 ปีขึ้นไป) จะเพิ่มขึ้นกว่า 3 เท่าจาก 4.02 ล้านคนในปี พ.ศ. 2533 เป็น 17.74 ล้านคนในปี พ.ศ. 2573 เมื่อคิดเป็นสัดส่วนจะเพิ่มจากร้อยละ 7.36 เป็นร้อยละ 25.12 นอกจากนี้ฐานข้อมูลประชากรศาสตร์วิทยาลัยประชากรศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ได้มีการศึกษาการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรตามเพศและอายุ โดยได้นำเสนอด้วยพีรามิดประชากรประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2513 ถึงปี พ.ศ. 2593 ดังภาพ

ภาพที่ 1: พีรามิดแสดงโครงสร้างประชากร

จากการเปลี่ยนแปลงของสังคมถึงสภาวะการเพิ่มขึ้นของประชากรสูงอายุของคนไทย ซึ่งเป็นกลุ่มของประชากรผู้สูงอายุขยายกว้างขึ้นและรวดเร็วขึ้น ในขณะที่ปริมาณทารกแรกเกิดมีอัตราการลดลงมีแนวโน้มแคบลง การเพิ่มขึ้นของอายุขัยเฉลี่ย การที่จำนวนสมาชิกในครอบครัวลดลง

รัฐได้ตระหนักถึงปัญหาเหล่านี้ และได้มองเห็นถึงความสำคัญและความมีศักยภาพของการออมภายในประเทศ ที่จะเป็นกลไกผลักดันการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้ และยังเป็น การแบ่งเบาภาระของภาครัฐและประชากรวัยทำงานในอนาคต จึงได้มีการริเริ่มส่งเสริมการออมเพื่อวัยเกษียณขึ้น ดังจะเห็นได้จากการจัดให้มีการส่งเสริมการออมแบบต่างๆ ขึ้น ไม่ว่าจะเป็น การออมภาคบังคับ ซึ่งปัจจุบันมีกองทุนหลัก ๆ ดังนี้

- กองทุนประกันสังคม โดยหากสมาชิกจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนมา 15 ปี เมื่อถึงอายุ 55 ปี ก็จะได้รับเงินบำนาญชราภาพ ประมาณ 3,000 บาทต่อเดือน (คิดจากเพดานเงินเดือนสูงสุด 15,000 บาท ตามข้อกำหนดของกองทุน)

- กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) รัฐบาลได้ทราบถึงปัญหาความเดือดร้อนของข้าราชการดังกล่าว ในขณะที่รัฐบาลต้องแบกรับภาระในเรื่องบำเหน็จบำนาญของข้าราชการเป็นจำนวนมากขึ้นทุกปี จึงจัดตั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการขึ้น โดยให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 27 มีนาคม 2540 เป็นต้นไป กบข. เป็นกองทุนขนาดใหญ่ที่มีส่วนสำคัญในการเพิ่มการออมของข้าราชการ โดยคิดจากเงินเดือน 3 เปอร์เซ็นต์เป็นการออม และรัฐบาลสะสมเพิ่มอีก 3 เปอร์เซ็นต์ และขณะนี้สามารถเพิ่มการออมเงินได้ถึง 15 เปอร์เซ็นต์ของรายได้ จึงนับได้ว่ากองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) เป็นการระดมเงินออมที่น่าจะมีประสิทธิภาพในการบริหารเงินออมของข้าราชการทั้ง 12 ประเภท

นอกจากนี้ ยังมีการออมภาคสมัครใจซึ่งทางภาครัฐได้ออกมาส่งเสริม โดยผ่านทางมาตรการลดหย่อนภาษี อันได้แก่

- กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PVF) โดยกองทุนนี้เป็นกองทุนที่ถูกจ้าง และนายจ้างต่างสมัครใจร่วมกันส่งเงินสมทบเข้ากองทุนเพื่อเก็บออมไว้ใช้ในยามเกษียณ

- กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ซึ่งเป็นการออมที่จะช่วยสร้างวินัยในการลงทุน เนื่องจากเป็นการลงทุนระยะยาวที่ต้องลงทุนอย่างต่อเนื่อง และจะสามารถนำเงินออมออกมาใช้จ่ายได้ก็ต่อเมื่อมีอายุ 55 ปีบริบูรณ์ รวมทั้งยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีในช่วงที่มีการลงทุนอีกด้วย ซึ่งในปัจจุบันมีกองทุนรวม RMF มีนโยบายการลงทุนให้เลือกลงทุนมากมาย ตามความต้องการของนักลงทุน ไม่ว่าจะเป็นตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือตราสารประเภทอื่น ๆ

จากปัญหาดังกล่าว ข้าราชการทุกคนที่เข้ารับราชการหลัง 27 มีนาคม 2540 ต้องเป็นสมาชิกกองทุนบำเหน็จบำนาญ (กบข.) มีนโยบายให้สมาชิกส่งเงินสะสมเข้า กบข. เดือนละ 3 เปอร์เซ็นต์ ของเงินเดือน และรัฐบาลจะส่งเงินสมทบให้อีก 3 เปอร์เซ็นต์ บวกกับเงินชดเชยอีก 2 เปอร์เซ็นต์ เมื่อเปรียบเทียบอัตราการส่งเงินสะสมของสมาชิก กบข. เดือนละ 3 เปอร์เซ็นต์ เมื่อเทียบกับกองทุนบำนาญต่างประเทศที่มีการอัตราการส่งเงินสะสมสูงกว่า 10 เปอร์เซ็นต์ ถือว่ากองทุนของไทยอยู่ในระดับที่ต่ำมาก และอาจทำให้เงินออมไม่เพียงพอสำหรับชีวิตหลังเกษียณที่มีแนวโน้มยืนยาวขึ้นตามอายุขัยเฉลี่ยของประชากรในปัจจุบันที่ 80 ปี ดังนั้น กบข. จึงให้สมาชิกออมเพิ่มในอัตรา 1- 12 เปอร์เซ็นต์ ไว้ใช้ยามเกษียณอายุราชการ ดังนั้น ข้าราชการต้องคำนวณเงินเพื่อจัดสรรการออมเงิน หรือจะเพิ่มเงินออม ในการบริหารเงินออมให้เกิดผลตอบแทนที่ดีเพื่อไว้ใช้ในวัยเกษียณอายุราชการ โดยคำนึงถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ ตามระยะเวลาที่คาดว่าจะดำรงชีวิตอยู่หลังเกษียณอายุ จึงเป็นทางรอดหลังเกษียณของข้าราชการไทย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษา เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนใน กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กับ การลงทุนในกองทุนรวมเพื่อเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย เพื่อที่ข้าราชการสามารถนำไปพิจารณาประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อเตรียมความพร้อมต่อวัยเกษียณ ให้เพียงพอกับค่าใช้จ่ายต่างๆ ในการดำรงชีวิตในวัยเกษียณอายุราชการ

2. วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) โดยเพิ่มการออม กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

2. เพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ(กบข.) โดยเพิ่มการออม กับความเสี่ยงเฉลี่ยของพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

3. เพื่อศึกษาหาข้อมูลมาใช้ประกอบในการตัดสินใจในการพิจารณาเลือกกองทุนระหว่างกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) โดยเพิ่มการออม กับพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

3. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. ทราบถึงการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ(กบข.) และพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

2. ทราบถึงความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ(กบข.) กับพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

3. ทราบถึงข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจในการเลือกกองทุนระหว่างกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กับพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ของนักลงทุนได้

4. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ จะทำการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ(กบข.) กับ การลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย จำนวน 6 กองทุน โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ 2552-2556 ซึ่งกองทุนที่จะนำมาศึกษามีดังนี้

1. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)

2. พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ RMF เป็นการออมผูกพันแบบระยะยาวเพื่อการเลี้ยงชีพหลังเกษียณอายุของผู้ถือหน่วยลงทุน และเพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว เป็นกองทุนที่มีการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพและให้ผลตอบแทนเหมาะสมกับความเสี่ยง

2.1 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25 เปอร์เซนต์ เพื่อการเลี้ยงชีพ “B25RMF” ของ บลจ. บัวหลวง เป็นการลงทุนในตราสารหนี้ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์อื่น มีปัจจัยพื้นฐานที่แกร่ง มีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทน

2.2 กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ “KFFLEX2RMF” ของ บลจ. กรุงศรี เป็นการลงทุนในตราสารทุนและ/หรือตราสารหนี้ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี

2.3 กองทุนเปิดเค บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ “KBLRMF” ของ บลจ.กสิกรไทย กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นเพื่อการเลี้ยงชีพประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนไม่กำหนดอายุโครงการ

2.4 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (SCBRM4) ของ บลจ.ไทยพาณิชย์ เป็นการลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันเฉลี่ยไม่น้อยกว่า 50 เปอร์เซ็นต์ ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ซึ่งมีโอกาสรับผลตอบแทนสูงกว่าการ ฝากเงิน และมีความมั่นคงของเงินต้นสูงเหมาะสำหรับผู้ต้องการความมั่นคงในเงินต้น และผลตอบแทนที่ดีกว่าเงินฝากในระยะปานกลางและระยะยาว

2.5 กองทุนเปิดกรุงไทย ซีเล็คทีฟอิดิวิตี้ เพื่อการเลี้ยงชีพ “KTSE-RMF” ของ บลจ. กรุงไทย กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีการลงทุนในตราสารแห่งทุนประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน (Specific Fund)

2.6 กองทุนเปิด JUMBO25 เพื่อการเลี้ยงชีพ ของ บลจ. ทหารไทย เน้นการลงทุนในหุ้นสามัญและหรือหุ้นบุริมสิทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. ระเบียบวิธีวิจัย

เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่รวบรวมเก็บเป็นรายวันตั้งแต่เดือนมกราคม 2552 ถึงเดือน ธันวาคม 2556 มีดังนี้

1. ข้อมูลราคาปิด มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของแต่ละกองทุน (Net Asset Value หรือNAV) ของหน่วยลงทุน
2. ข้อมูลราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index)
3. พันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งทำการเก็บรวบรวมเอกสาร วารสาร และงานศึกษาที่เกี่ยวข้องจากหน่วยงานภาครัฐและเอกชน เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมต่างๆ ห้องสมุดมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต รวมทั้งการเข้างานทางเว็บไซต์ต่างๆ ของหน่วยงานที่กล่าวมาข้างต้น

6. ผลการศึกษา

จากการวิจัยศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) โดยเพิ่มการออม กับ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย จำนวน 6 กองทุน พบว่า

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ(กบข.) เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) พบว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) สามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่า

หากวัดอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงเบต้าที่กำหนด คือ ค่าอัลฟา (α) พบว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ สูงกว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)

จากการวิจัยศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กับการลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย จำนวน 6 กองทุน พบว่า

ค่าความเสี่ยงเบต้า (β) พบว่า ค่าความเสี่ยงเบต้าของพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีค่าสูงกว่า ค่าความเสี่ยงเบต้าของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) และตลาดโดยรวม (มีค่าเท่ากับ 1.0) ซึ่งทำให้พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีค่าความเสี่ยงสูงกว่า ค่าความเสี่ยงเบต้าของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) เมื่อราคาของกองทุนเกิดความผันผวนหรือเกิดการเปลี่ยนแปลง

ค่าความเสี่ยงรวม (σ) ของพอร์ตกองทุน คือ การวัดความเสี่ยงของทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ พบว่า ความเสี่ยงรวมของพอร์ตกองทุน RMF มีค่าความเสี่ยงรวม มากกว่า ความเสี่ยงรวมของกองทุน กบข. ดังนั้นพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) จึงมีความเสี่ยงที่สูงกว่า

การวัดอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยง โดยใช้วิธีมาตรฐาน Treynor Ratio พบว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีค่าต่ำกว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) แสดงว่าผลการดำเนินงานของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) สามารถให้ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่เท่ากันสูงกว่า

การวัดอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยง โดยใช้วิธีพบว่า ทั้ง 2 กลุ่ม ไม่มีความแตกต่างกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

7. อภิปรายผลการศึกษา

จากการวิจัยศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กับ พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย จำนวน 6 กองทุน ในระยะเวลา 5 ปี พบว่า เมื่อนำผลการวิจัยและผลการทดสอบสมมติฐาน มาวิเคราะห์กับแนวทฤษฎี ได้ดังนี้

ผลจากการวิจัยพบว่า เมื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กับ พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) จากข้อมูลในอดีตตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2552 - 31 ธันวาคม 2556 จะเห็นได้ว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) สามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่ากองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ประกอบกับความเสี่ยงของกองทุนซึ่งวัดด้วยค่าเบต้าและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน จากการหาค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่

(Moving Average) พบว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีค่าความเสี่ยงสูงกว่า ค่าความเสี่ยงเบต้าของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) แสดงว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีความเสี่ยงสูงกว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) นอกจากนี้ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่า ความเสี่ยงรวมของพอร์ตกองทุน RMF มีค่ามากกว่าความเสี่ยงรวมของกองทุน กบข. ดังนั้น พอร์ตกองทุน RMF จึงมีความเสี่ยงรวมทั้งที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบสูงกว่ากองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงโดยใช้วิธีมาตรวัดแบบ Treynor Ratio พบว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) สามารถให้ผลตอบแทนต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่สูงกว่าพอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) แสดงถึงการดำเนินงานของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) สามารถให้ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่เท่ากันสูงกว่าและเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงโดยใช้วิธีมาตรวัดแบบ Sharpe Ratio พบว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีค่าสูงกว่า กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) แสดงว่ากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีประสิทธิภาพผลการดำเนินงานที่สูงกว่า

ดังนั้นจากการวิจัยสรุปว่า อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง เมื่อพิจารณาจากกองทุน จะเห็นว่า พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดและมีความเสี่ยงมากที่สุดเช่นกัน ดังนั้นจึงเป็นไปได้ในทิศทางเดียวกันคือ การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงก็จะมี ความเสี่ยงสูงเช่นกัน

8. ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กับ พอร์ตกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย จำนวน 6 กองทุน ในการศึกษาครั้งต่อไปควรมุ่งนำกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนอื่นๆ มาเปรียบเทียบกับเช่น ลงทุนในทองคำ ตราสารหนี้

2. ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาย้อนหลัง 5 ปี ยังมีกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนอื่นๆ ที่เพิ่งจะจัดตั้งกองทุนมีอายุไม่ถึง 5 ปี รวมทั้งกองทุนต่างๆ ที่มีอยู่ในประเทศไทย ควรมุ่งมาศึกษาครั้งต่อไป

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

- จิรัตน์ สังข์แก้ว(2540). การลงทุน: กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ทัตธนันท์ ควรสุภา.(2551). การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่จดทะเบียนในประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สมลักษณ์ บุญโกลม. (2550). ศึกษาผลการดำเนินงานจากการลงทุนในกองทุนรวมจำแนกตามนโยบายการลงทุน. การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงินการธนาคาร บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). การวางแผนการลงทุน ชุดวิชาที่ 2 : ฝ่ายการเรียนรู้ (2553).
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน.(2555). ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ : บุญศิริการพิมพ์. (2555).

วิทยานิพนธ์

- ธนากร มีทรัพย์นิคม. (2551). การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพภายใต้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน พรินาเวสต์ จำกัด ปริญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร.
- เอ็อมร์ตัน ภัทรพันธุ์พงศ์. (1998). การเป็นสมาชิกกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการของกลุ่มตัวอย่างข้าราชการ ในมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัยมหาเกษตรศาสตร์.

ELECTRONIC SOURCES

<http://www.bot.or.th>

<https://www.gpf.or.th>

[http:// www.thaimituaifund.com](http://www.thaimituaifund.com)

[http:// www.tu.ac.th/org/ofrefector/person/record/htm/gratu.htm](http://www.tu.ac.th/org/ofrefector/person/record/htm/gratu.htm)