

วิมลทิน ตัสมา 2552: ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้  
ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ภาควิชา  
เศรษฐศาสตร์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์กนกวรรณ จันทร์เจริญชัย, Ph.D. 143 หน้า

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาสถานการณ์และความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจ  
มหภาคที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้ โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้อายุ  
คงเหลือ 2 ปี 5 ปี และ 7 ปี เพื่อเป็นมูลฐานสำหรับการลงทุนในหุ้นกู้โดยได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุด บนความ  
เสี่ยงที่ยอมรับได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุดิยภูมิประเภทอนุกรมเวลาราย  
เดือน ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2547 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ. 2551 โดยเลือกใช้ประเภทของตัวแปรที่เป็นการ  
เปลี่ยนแปลงที่ผลการทดสอบด้วย ADF พบว่า ตัวแปรทุกตัวในรูปการเปลี่ยนแปลงมีคุณสมบัติ Stationary

จากการทดสอบค่าสถิติที่เกี่ยวข้อง พบว่าแบบจำลอง AR (1) เหมาะสำหรับการประมาณค่าทั้ง 3  
อายุคงเหลือ กอปรกับค่า Q-stat ของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้ได้บ่งชี้ปัญหา Autocorrelation ได้รับความ  
แก้ไข สำหรับปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคนั้น อ้างอิงจากค่า t-statistics อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้น  
กู้ ตอบสนองต่อปัจจัยดังกล่าวแตกต่างกัน อาทิ อัตราเงินเฟ้อ มีผลกระทบต่ออายุคงเหลือ 2 ปี ส่วนการ  
เปลี่ยนแปลงของดัชนีพ้องเศรษฐกิจ มีผลกระทบต่ออายุคงเหลือ 5 ปี ขณะที่อายุคงเหลือ 7 ปี ไม่สนองตอบต่อ  
ปัจจัยทางเศรษฐกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เป็นต้น สาเหตุของความแตกต่างดังกล่าวอาจเป็นผลมาจาก  
คุณลักษณะเฉพาะและวัตถุประสงค์ในการออกจำหน่ายของหุ้นกู้ในแต่ละอายุคงเหลือ นอกจากนี้ ผล  
การศึกษาเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงหลักฐานผลกระทบที่มีนัยสำคัญทางสถิติของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคและ  
ผลตอบแทนส่วนเกินในเวลาก่อนหน้า 1 ช่วง ต่อผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นกู้ดังกล่าว สะท้อนว่าตลาดมี  
ลักษณะแบบ Long Memory Behavior และยังสะท้อนถึงความไม่เสมอภาคของข้อมูลข่าวสาร ที่ใช้เป็นเกณฑ์  
ในการวัดตามแนวคิดของประสิทธิภาพตลาดด้านราคา โดยหุ้นกู้อายุคงเหลือ 2 ปี และ 5 ปี ไม่มีประสิทธิภาพ  
ในระดับกลาง ส่วนอายุคงเหลือ 7 ปี ไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ

จากผลการศึกษา พบว่า อัตราผลตอบแทนส่วนเกินทั้ง 3 อายุ ได้รับผลกระทบจากปัจจัยทาง  
เศรษฐกิจมหภาคที่นำมาศึกษาแตกต่างกัน และไม่เป็นไปตามสมมติฐาน ดังนั้นในการวิจัยครั้งต่อไป ควรที่จะ  
ศึกษากิจกรรมของภาครัฐที่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน และตัวแปรในระดับจุลภาค  
ในส่วนของการดำเนินงานภายในของบริษัท เพื่อสะท้อนคุณลักษณะเฉพาะของหุ้นกู้ เพื่อที่นักลงทุนจะได้นำ  
ข้อมูลดังกล่าว มาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพขึ้น