

บทคัดย่อ

ชื่อภาคนิพนธ์	การศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน (Equity Fund) ในประเทศไทย
ผู้เขียน	นายรัฐพร เทียมวัน
ปริญญา	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)
ปีการศึกษา	2552
ที่ปรึกษาภาคนิพนธ์	รศ.ดร. โกเมน จิรัญกุล

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน (Equity Fund) ในประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง Arbitrage Pricing Theory Model (APT) มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์นี้ ซึ่งกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารแห่งทุน (Equity fund) ที่ดำเนินการในช่วงระหว่าง เดือนตุลาคม พ.ศ. 2547 ถึง เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2551 จำนวน 52 กองทุน

จากการศึกษาของ Antoniou, Garrett and Priestley (1998) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคซึ่งเป็นปัจจัยที่มีการกระจายความเสี่ยงของการศึกษาตัวแบบการตั้งราคาแบบ APT ผลการศึกษานี้กล่าวไว้ว่า มีปัจจัยเบื้องต้นทางเศรษฐศาสตร์มหภาคอยู่ 5 ปัจจัยที่สามารถนำมาอธิบายได้ตามทฤษฎีการตั้งราคาด้วยตัวแบบ APT โดยมีปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาค 3 ปัจจัย ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อที่ไม่ได้คาดการณ์ ปริมาณเงิน และอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาด ที่มีผลต่อการชดเชยค่าความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์ และมีปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคอีก 2 ปัจจัย ที่ไม่ผ่านตามทฤษฎีของ Fama ที่จะมผลตามทฤษฎีการตั้งราคา คือ อัตราแลกเปลี่ยนและความเสี่ยงพื้นฐาน ดังนั้นการศึกษานี้จึงได้นำ

ปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคข้างต้นประกอบด้วย เงินเฟ้อที่ไม่ได้คาดการณ์ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงพื้นฐาน และอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาด มาใช้ในการศึกษาครั้งนี้

จากการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) ตามวิธี Levin, Lin, and Chu (LLC) ได้ปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) ของการทดสอบ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 แสดงถึงว่าตัวแปรมีความนิ่งของข้อมูล โดย มีตัวแปรสองตัวได้แก่ เงินเฟ้อที่ไม่ได้คาดการณ์และอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดมีความนิ่งของข้อมูล ที่ระดับ Order of Integration เท่ากับ 0 หรือ I (0) ส่วนปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนและความเสี่ยงพื้นฐานมีความนิ่งของข้อมูลในระดับ Order of Integration เท่ากับ 1 หรือ I (1)

จากการทดสอบ Panel Data โดยวิธี Fixed Effect คือการสมมติให้ค่าสัมประสิทธิ์ทุกค่าเป็นค่าคงที่หรือมีค่าเดียวกันในทุกๆ กองทุน และช่วงเวลา และพจน์ตลาดเคลื่อน มีค่าแตกต่างกันในทุกกองทุนและช่วงเวลา วิธีการนี้เป็นวิธีที่ง่ายที่สุดโดยการมองข้ามความแตกต่างของแต่ละกองทุนและช่วงเวลาซึ่งได้ผลว่า เงินเฟ้อที่ไม่ได้คาดการณ์ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ความเสี่ยงพื้นฐานและอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาด มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุนในทิศทางเดียวกัน ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุนในทิศทางตรงกันข้าม โดยอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงพื้นฐานและอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 หรือมีค่าความน่าเชื่อถืออยู่ที่ 99% ส่วนเงินเฟ้อที่ไม่ได้คาดการณ์และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ปัญหาและข้อเสนอแนะของการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้คือการใช้แบบจำลอง APT นี้ ได้กำหนดตัวแปรปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกองทุน 5 ตัวแปร ซึ่งในความเป็นจริงยังมีปัจจัยอื่นที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนที่ไม่ได้นำมาศึกษา เช่น ปัจจัยนโยบายทางการเงิน การลงทุนจากต่างประเทศ ภาวะตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น และการทดสอบ Penal Unit Root อาจใช้วิธีการจากแนวคิดบุคคลอื่นได้ เช่น Im, Pesaran and Shin หรือ Breitung เป็นต้น อีกทั้งยังควรนำวิธี Cointegration เข้ามาทำการศึกษากรณีที่ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระยะยาวเข้ามาศึกษาร่วมด้วย