

## สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ค
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	๗
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	7
1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา	7
1.4 แหล่งที่มาของข้อมูลและขอบเขตการศึกษา	7
1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ	7
บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรม	11
บทที่ 3 แนวคิดเชิงทฤษฎีและระเบียบวิธีวิจัย	22
3.1 แนวคิดเชิงทฤษฎีแบบจำลองมาร์คowitz (Markowitz Model)	22
3.2 การวิเคราะห์อนุกรมเวลา	25
3.2.1 การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root)	25
3.2.2 สมการถดถอยไม่แท้จริง (Spurious Regression)	27
3.2.3 แนวคิดเกี่ยวกับการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration)	28
3.2.4 แนวความคิดเกี่ยวกับแบบจำลองเอเรอร์คอเรคชั่น	29
3.2.5 แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model)	30
บทที่ 4 ข้อมูลพื้นฐาน ลักษณะธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัท	33
บทที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	53
5.1 ข้อมูลสถิติทั่วไป	54

5.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงคู่ภาพในระยะยาว	55
5.2.1 การทดสอบความนิ่งของข้อมูลอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยการทดสอบ ยูนิทรูท ด้วยวิธีการ Augmented Dickey-Fuller	55
5.2.2 การตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกันของอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	56
5.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงคู่ภาพในระยะสั้น	60
5.3.1 แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรคชัน (Error Correction Model : ECM) ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	60
5.4 การศึกษาอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model)	64
5.5 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษา กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย	67
บทที่ 6 บทสรุป	72
6.1 สรุปผลการศึกษา	72
6.2 ข้อเสนอแนะ	74
บรรณานุกรม	75
ภาคผนวก	78
ภาคผนวก ก ผลการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ Augmented Dickey-Fuller	79
ภาคผนวก ข ผลการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน	91
ภาคผนวก ค ผลการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอย ในการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ Augmented Dickey-Fuller	95
ภาคผนวก ง ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดย Error Correction Model	99

ญ

ภาคผนวก จ ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลอง

ถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model)

103

ประวัติผู้เขียน

111

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Chiang Mai University

## สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
1.1 มูลค่าตลาด (Market Capitalization) หุ้นแต่ละกลุ่มในตลาดหลักทรัพย์	3
1.2 ข้อมูลพื้นฐานของหุ้นในแต่ละบริษัทที่นำมาทำการศึกษา	4
1.3 ข้อมูลพื้นฐานของหุ้นในแต่ละบริษัทที่นำมาทำการศึกษา	5
5.1 ข้อมูลสถิติทั่วไปของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	54
5.2 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธี ADF ที่ $I(0)$	55
5.3 ผลการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกันของข้อมูลอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และ อัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	56
5.4 ผลการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกันของข้อมูลอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์บริษัทชินเซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน) และ อัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	57
5.5 ผลการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกันของข้อมูลอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์บริษัทเทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และ อัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	57
5.6 ผลการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกันของข้อมูลอัตราผลตอบแทน หลักทรัพย์บริษัทยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	58
5.7 ผลการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการทดสอบ การร่วมกันไปด้วยกัน โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ ADF ที่ $I(0)$ ของหลักทรัพย์บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	58

5.8 ผลการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ ADF ที่ I (0) ของหลักทรัพย์บริษัทชินเซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน)	59
5.9 ผลการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ ADF ที่ I (0) ของหลักทรัพย์บริษัทเทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	59
5.10 การทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ ADF ที่ I (0) ของหลักทรัพย์บริษัทยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	60
5.11 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	62
5.12 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนของบริษัท ชินเซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	62
5.13 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนของบริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	63
5.14 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนของบริษัท ยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	63
5.15 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยแบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ด้วยวิธีภาวะความน่าจะเป็นสูงสุด (MLE) ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขาขึ้น	65
5.16 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยแบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ด้วยวิธีภาวะความน่าจะเป็นสูงสุด (MLE) ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ ในขาลง	66
5.17 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย 1 ปี ในสถานะตลาดขาขึ้น	68

- 5.18 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษา  
กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย 5 ปี  
ในสถานะตลาดขาขึ้น 68
- 5.19 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษา  
กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย 10 ปี  
ในสถานะตลาดขาขึ้น 69
- 5.20 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษา  
กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย 1 ปี  
ในสถานะตลาดขาลง 69
- 5.21 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษา  
กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย 5 ปี  
ในสถานะตลาดขาลง 70
- 5.22 ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษา  
กับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย 10 ปี  
ในสถานะตลาดขาลง 70

## สารบัญภาพ

รูป	หน้า
1.1 การเปรียบเทียบระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับราคาของหลักทรัพย์ บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	6
3.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์	26