

## สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ค
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
สารบัญตาราง	ฎ
สารบัญภาพ	ฏ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	6
1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา	6
1.4 แหล่งที่มาของข้อมูลและขอบเขตการศึกษา	6
1.4.1 ตัวแปรตาม	6
1.4.2 ตัวแปรอิสระ	7
1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ	7
บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรม	8
บทที่ 3 แนวคิดเชิงทฤษฎีและระเบียบวิธีการวิจัย	15
3.1 แนวคิดเชิงทฤษฎีแบบจำลองมาร์โควิทซ์ (Markowitz Model)	15
3.2 แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model)	18
3.3 การวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลา	20
3.4 การทดสอบยูนิตรูท (Unit Root)	22
3.5 สมการถดถอยไม่แท้จริง (Spurious Regression)	24
3.6 แนวคิดเกี่ยวกับการร่วมกันไปด้วยกัน (Cointegration)	24
3.7 แนวความคิดเกี่ยวกับแบบจำลองเออร์คอคเรชัน	25

บทที่ 4	หลักทรัพย์ในกลุ่มและผลประกอบการ	27
บทที่ 5	ความเสี่ยงและมูลค่าของหลักทรัพย์	40
5.1	ข้อมูลสถิติทั่วไป	41
5.2	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว	42
5.2.1	การทดสอบความนิ่งของข้อมูลอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ Augmented Dickey-Fuller	43
5.2.2	การตรวจสอบการร่วมกันไปด้วยกันของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	44
5.3	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้น	49
5.3.1	แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรคชัน (Error Correction Model : ECM) ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	49
5.4	การศึกษาอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model)	56
5.5	การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย	60
5.6	การเปรียบเทียบค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษาทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง และค่าเบต้าที่ได้จาก Reuters	65
บทที่ 6	บทสรุป	67
6.1	สรุปผลการศึกษา	68
6.2	ข้อเสนอแนะ	69
	บรรณานุกรม	70
	ภาคผนวก	72
	ภาคผนวก ก ผลการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ Augmented Dickey-Fuller	73
	ภาคผนวก ข ผลการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน	94

ภาคผนวก ค ผลการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยใน การทดสอบการร่วมกัน ไปด้วยกัน โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ Augmented Dickey-Fuller	101
ภาคผนวก ง ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยใช้ Error Correction Model	108
ภาคผนวก จ ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยแบบจำลอง ถดถอยแบบสลับเปลี่ยน	115
ประวัติผู้เขียน	123

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Chiang Mai University

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
1.1 ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของหุ้นที่ทำการศึกษา โดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545 และงบการเงินประจำปี 2545	5
5.1 ข้อมูลสถิติทั่วไปของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์	41
5.2 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ ADF ที่ I(0)	43
5.3 ผลการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกันของข้อมูลอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์	48
5.4 ผลการทดสอบความนิ่งของส่วนที่เหลือจากสมการถดถอยในการทดสอบการร่วมกันไปด้วยกัน โดยการทดสอบยูนิทรูท ด้วยวิธีการ ADF ที่ I(0)	49
5.5 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	51
5.6 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	52
5.7 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	52

5.8	ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทน ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	53
5.9	ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ บริษัท เอ็มบีเค พร็อพเพอร์ตี้ส์ แอนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	54
5.10	ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทน ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	54
5.11	ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ บริษัท แอสเสอรี่ จำกัด (มหาชน) และอัตราผลตอบแทน ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ ECM	55
5.12	ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ด้วยวิธีภาวะน่าจะเป็นสูงสุด (MLE) ของอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในช่วงขาขึ้น	57
5.13	ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยแบบจำลองถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ด้วยวิธีภาวะน่าจะเป็นสูงสุด (MLE) ของอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ในช่วงขาลง	59
5.14	Yield ของพันธบัตรรัฐบาลแห่งประเทศไทย ข้อมูล ณ วันที่ 2 มกราคม 2546	61
5.15	ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 1 ปี สภาวะตลาดขาขึ้น	61
5.16	ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี สภาวะตลาดขาขึ้น	62
5.17	ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี สภาวะตลาดขาขึ้น	62
5.18	ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 20 ปี สภาวะตลาดขาขึ้น	63

5.19	ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 1 ปี สภาวะตลาดขาลง	63
5.20	ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี สภาวะตลาดขาลง	64
5.21	ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี สภาวะตลาดขาลง	64
5.22	ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษากับ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 20 ปี สภาวะตลาดขาลง	65
5.23	ผลการเปรียบเทียบค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ได้จากการศึกษา ทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง และค่าเบต้าที่ได้จาก Reuters	66

## สารบัญภาพ

รูป	หน้า
1.1 การเปรียบเทียบระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับ ราคาของหลักทรัพย์บริษัทแลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (LH) ช่วงเวลาตั้งแต่ 2 ม.ค. 41 ถึง 27 ธ.ค. 45	4
1.2 สัดส่วน Market Capitalization ของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูล ณ วันที่ 27 ธันวาคม 2545	5
3.1 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับ ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์	18
4.1 อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545	29
4.2 อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545	30
4.3 อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท อิตาเลียน ไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545	32
4.4 อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545	34
4.5 อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท เอ็ม บี เค พร็อพเพอร์ตี้ แลนด์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545	35
4.6 อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545	37
4.7 อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท แสตนลิว จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2541 ถึง 27 ธันวาคม 2545	39