

บทที่ 5

ผลการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4 หลักทรัพย์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบไปด้วย

- 1.บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด(SCC)
- 2.บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด(SSI)
- 3.บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด(TPI PL)
- 4.บริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด(DCC)

ทั้งในช่วงขาขึ้นและช่วงขาลง ซึ่งสามารถแบ่งช่วงขาขึ้นและขาลงได้ โดยในช่วงขาขึ้นคือช่วงที่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างมีค่ามากกว่าหรือเท่ากับ 0 และในช่วงขาลงคือช่วงที่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างมีค่าน้อยกว่า 0 นั่นเอง ทั้งนี้เพื่อทำการประเมินราคาของหลักทรัพย์นั้น ๆ สำหรับการตัดสินใจลงทุน โดยใช้แบบจำลองการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Method) ในการวิเคราะห์ ผลการศึกษามีดังต่อไปนี้

5.1 ข้อมูลทั่วไป

ในการศึกษาครั้งนี้ ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ดัชนีหุ้นไทยและดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่างได้มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2541-2545 รวมข้อมูลทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ ซึ่งจะดำเนินการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง 4 หลักทรัพย์ตัวอย่าง (บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีไอ โพลีนจำกัด และ บริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด) สามารถสรุปข้อมูลในเชิงสถิติทั่วไป ดังนี้

5.1.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

จากตารางที่ 5.1 พบว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ช่วง ปี พ.ศ. 2541 - 2545 ในช่วงขาขึ้น พบว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์รายสัปดาห์ระดับสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 17.11164 ระดับต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.052072 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.661762 และจากข้อมูลในช่วงขาลง พบว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์รายสัปดาห์ระดับสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ

-0.02532 ระดับต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -15.839 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ -3.57757 ดังแสดงในตารางที่ 5.2

5.1.2 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง

จากตารางที่ 5.1 พบว่าการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงขาขึ้นพบว่า ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 40.41451 และ เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 6.061442 ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ บริษัทสหวิริยาสติลอินดัสตรี จำกัด รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0.705882 และ เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 0.077399 ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 124.1379 และ เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 9.155829 ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ บริษัท ไคนาสตีเซรามิก จำกัด รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 142.8571 และ เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 11.99116

ตารางที่ 5.1 ข้อมูลทั่วไปของ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มก่อสร้างในช่วงขาขึ้น

หน่วย : ร้อยละ

ข้อมูลอนุกรมเวลา	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET)	3.661762	17.11164	0.052072	3.45243
บริษัทปูนซีเมนต์ จำกัด (SCC)	6.061442	40.41451	0	7.445119
บริษัทสหวิริยาสติลอินดัสตรี จำกัด(SSI)	0.077399	0.705882	0	0.111911
บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด(TPI PL)	9.155829	124.1379	0	15.61892
บริษัทไคนาสตีเซรามิก จำกัด(DCC)	11.99116	142.8571	0	20.51005

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.2 การซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงขาลงพบว่า ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 40.41451 และ เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 6.061442 ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ บริษัทสหวิริยาสติลอินดัสตรี จำกัด รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0.705882 และ เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 0.077399

ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ ร้อยละ 0 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 124.1379 และ เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 9.155829 ผลตอบแทน รายสัปดาห์ของหลักทรัพย์ บริษัท ไดนาสดีเซรามิก จำกัด รายสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 0 สูงสุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 142.8571 และ เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 11.99116

ตารางที่ 5.2 ข้อมูลทั่วไปของ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มก่อสร้างในช่วงกลาง

หน่วย : ร้อยละ

ข้อมูลอนุกรมเวลา	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET)	-3.57757	-0.02532	-15.839	2.849068
บริษัทปูนซีเมนต์ จำกัด (SCC)	-5.30587	-0.41494	-23.4615	4.398311
บริษัทสหวิริยาสีลอินดัสตรี จำกัด(SSI)	-0.07447	-0.00613	-0.30303	0.055731
บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด(TPI PL)	-8.93206	-0.4386	-100	10.97025
บริษัทไดนาสดีเซรามิก จำกัด(DCC)	-15.7903	-0.40816	-100	27.16277

ที่มา : จากการคำนวณ

สรุปได้ว่า ในช่วงขาขึ้น หลักทรัพย์ DCC เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนราย สัปดาห์เฉลี่ยสูงสุด คือ ร้อยละ 142.8571 และในช่วงขาลง หลักทรัพย์ SSI เป็นหลักทรัพย์ที่ให้ อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์เฉลี่ยสูงสุด คือ ร้อยละ -0.00613 และหลักทรัพย์ TPI PL และ DCC เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์เฉลี่ยต่ำที่สุด คือเพียง ร้อยละ -100

5.2 การทดสอบยูนิทรูท

การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root) เป็นการทดสอบความนิ่ง – ไม่นิ่ง ของข้อมูลอัตรา ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากการ ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง โดยใช้สมการ ดังต่อไปนี้

แนวเดินเชิงสุ่ม (None) ใช้สมการ

$$\Delta X_t = \theta X_{t-1} + e_t \quad (5.1)$$

แนวเดินเชิงสุ่มและจุดตัดแกน (Intercept) ใช้สมการ

$$\Delta X_t = \alpha + \beta t + \theta X_{t-1} + e_t \quad (5.2)$$

แนวเดินเชิงสุ่ม จุดตัดแกนและแนวโน้ม (Trend and Intercept) ใช้สมการ

$$\Delta X_t = \alpha + \beta t + \theta X_{t-1} + e_t \quad (5.3)$$

ผลการทดสอบยูนิทรูทตามตารางที่ 5.3 พบว่า ค่า ADF Test Statistic ของหลักทรัพย์ทุกตัวน้อยกว่าค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แสดงว่าหลักทรัพย์ทุกตัวมีลักษณะนิ่ง (Stationary) เป็น integrated of order 0 ทำให้ไม่เกิดความสัมพันธ์ไม่แท้จริง (Spurious Regression) ของข้อมูล

ตารางที่ 5.3 ผลการทดสอบยูนิทรูท โดยวิธีดิคกีฟูลเลอร์ ของราคาปิดหลักทรัพย์ในกลุ่มก่อสร้าง

หลักทรัพย์	แบบการทดสอบ	ADF Test Statistic	ค่าวิกฤตที่ระดับนัยสำคัญ 0.01	Probability	Order of Integration
SCC	Trend and Intercept	-16.00547	-3.9968	0.6835	I(0)
	Intercept	-16.02814	-3.4572	0.0529	I(0)
	None	-15.82574	-2.5735	0.0000	I(0)
SSI	Trend and Intercept	-14.04314	-3.9968	0.3715	I(0)
	Intercept	-14.02004	-3.4572	0.0953	I(0)
	None	-13.87133	-2.5735	0.0000	I(0)
TPI PL	Trend and Intercept	-15.56733	-3.9968	0.2993	I(0)
	Intercept	-15.53009	-3.4572	0.2058	I(0)
	None	-15.45999	-2.5735	0.0000	I(0)
DCC	Trend and Intercept	-16.86982	-3.9968	0.2963	I(0)
	Intercept	-16.83423	-3.4572	0.4408	I(0)
	None	-16.8297	-2.5735	0.0000	I(0)

ที่มา: จากการคำนวณ

5.3 การทดสอบการร่วมไปด้วยกัน โดยวิธีโคอินทิเกรชัน (Cointegration)

การทดสอบการร่วมไปด้วยกันของข้อมูล โดยวิธีโคอินทิเกรชัน (Cointegration) ทั้งของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง ทดสอบโดยการนำส่วนที่เหลือจากสมการถดถอย (Residual) มาทดสอบยูนิทรูท เพื่อหาว่าส่วนที่เหลือมีลักษณะนิ่ง หรือไม่

ตารางที่ 5.4 ผลการทดสอบการรวมไปด้วยกันของข้อมูลโดยวิธีโคอินทิเกรชัน

หลักทรัพย์	β_1	α_1	DW.	R^2	Adjust R^2
SCC	1.321273 (0.071775)	0.816955 (0.345386)	2.253501	0.567747	0.566072
SSI	1.484885 (0.123507)	1.286315 (0.594324)	1.889619	0.359077	0.356593
TPI PL	1.898750 (0.177186)	1.178456 (0.852628)	2.208666	0.308007	0.305325
DCC	0.527212 (0.356280)	-1.310007 (1.714440)	2.151966	0.008416	0.004573

หมายเหตุ : ค่าใน () หมายถึง ค่า Standard Error

ที่มา : จากการคำนวณ

นอกจากนี้ ผลจากการทดสอบส่วนที่เหลือ โดยการทำยูนิทรูท (Unit root) โดยวิธีดิกกีฟลูเลอร์ (DF) โดยใช้แบบทดสอบแนวเดินเชิงสุ่ม (แบบการทดสอบ None) ที่ integrated of order 0 สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 5.5 ซึ่งแสดงผลการทดสอบยูนิทรูทของส่วนที่เหลือ (Residual) พบว่าข้อมูลส่วนที่เหลือ (Residual) นั้นมีลักษณะนิ่ง (Stationary) เป็น integrated of order 0 อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หมายความว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ไม่แท้จริง (Spurious Regression) นั่นคือ ค่าส่วนที่เหลือ (Residual) ของหลักทรัพย์ทุกตัวมีความสัมพันธ์ระยะยาว

ตารางที่ 5.5 ผลการทดสอบยูนิทรูทของส่วนที่เหลือ (Residual) แบบทดสอบ None

หลักทรัพย์	ADF Test Statistic	Critical Value ที่ 1%	DW.	F-test (Probability)	R^2
SCC	-18.67580	-2.5735	1.980381	0.0000	0.574791
SSI	-15.23840	-2.5735	2.010979	0.0000	0.473687
TPI PL	-17.92056	-2.5735	2.003581	0.0000	0.554511
DCC	-17.33702	-2.5735	1.994689	0.0000	0.538108

ที่มา : จากการคำนวณ

5.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้นโดยแบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน (Error Correction Model : ECM)

ในการศึกษาและวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้นนี้ คือการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองเอเรอร์คอร์เรกชัน(Error Correction : ECM) ซึ่งสมการแสดงแบบจำลองการวิเคราะห์เชิงดุลยภาพระยะสั้นของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตัวอย่าง แสดงได้ดังนี้

$$\Delta Ri_t = \alpha + a_2 e_{t-1} + a_{3h} \Delta Rm_{t-h} + a_{4k} \Delta Ri_{t-h} + \mu_t \quad (5.4)$$

โดยที่	
Y_t, X_t	คือ ข้อมูลอนุกรมเวลา ณ เวลา t
e_{t-1}	คือ ส่วนที่เหลือ (Residuals) ของสมการถดถอยรวมกันไปด้วยกัน
a_2	คือ สัมประสิทธิ์ของความคลาดเคลื่อนระหว่างค่าสังเกตที่เกิดขึ้นจริง (actual) ของ y_t กับค่าที่เป็นระยะยาว (long run)
μ_t	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนอันเกิดเนื่องมาจากดุลยภาพระยะยาว ณ เวลา t

ผลการทดสอบตามตารางที่ 5.6 ซึ่งเป็นตารางแสดงผลการทดสอบการวิเคราะห์เชิงดุลยภาพระยะสั้นของข้อมูล พบว่าหลักทรัพย์ของบริษัททีพีไอโพลีนจำกัด (TPI PL) มีกลไกการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวได้เร็วที่สุดเพราะมีค่า Speed of Adjustment (a_2) มากที่สุดถึง -1.227150 รองลงมาคือหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด (SCC) เพราะมีค่า Speed of Adjustment (a_2) เท่ากับ -1.15773 อันดับสามคือบริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด (DCC) เพราะมีค่า Speed of Adjustment (a_2) เท่ากับ -1.04062 และหลักทรัพย์ที่มีกลไกการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวได้ช้าที่สุด คือหลักทรัพย์ของบริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด (SSI) เพราะมีค่า Speed of Adjustment (a_2) น้อยที่สุดเพียง -0.871388

ตารางที่ 5.6 ผลการทดสอบการวิเคราะห์เชิงคุณภาพระยะสั้นของข้อมูล

หลักทรัพย์	α	a_2	a_3	a_4	DW.	F-test (Probility)
SCC	0.005927	-1.15773	-0.813088	0.035797	2.275058	0.0000
SSI	-0.07811	-0.871388	-0.789647	-0.036896	2.215230	0.0000
TPI PL	-0.04530	-1.227150	-1.146379	0.077316	2.104225	0.0000
DCC	-0.04754	-1.04062	0.109229	-0.021395	2.004826	0.0000

ที่มา : จากการคำนวณ

5.5 ค่าความเสี่ยง (β)

ในการวิเคราะห์นี้ ได้ศึกษาหาค่าความเสี่ยงโดยใช้สมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง ที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งขาขึ้นและขาลง มีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน ภายใต้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระยะสั้น มีสมการถดถอย ดังนี้

$$R_i = \alpha + \beta R_{m_i} + \sigma W \quad \text{แสดงสมการถดถอยขาขึ้น} \quad (5.5)$$

$$R_i = \alpha + \beta R_{m_i} - \sigma W \quad \text{แสดงสมการถดถอยขาลง} \quad (5.6)$$

5.5.1 สมการถดถอยในช่วงขาขึ้น

สมการถดถอยสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทน จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่างขาขึ้น ของดัชนีหุ้นกลุ่มต่าง ๆ สามารถแสดงค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการคำนวณตามตารางที่ 5.7 และสามารถสรุปผลจากการวิเคราะห์และศึกษาข้อมูลในช่วงขาขึ้นได้ว่า ค่าความเสี่ยงของบริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด มีค่ามากที่สุด คือมีค่า 3.850875948 รองลงมาคือ ค่าความเสี่ยงของบริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัดมีค่า 2.929040097 อันดับที่สามคือ ค่าความเสี่ยงของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด มีค่า 2.243447102 และอันดับสุดท้ายคือ ค่าความเสี่ยงของ บริษัทไดนาสตีเซรามิก จำกัด มีค่า 1.303708497

เลขหมู่.....

สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ตารางที่ 5.7 ผลการศึกษาหาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในช่วงขาขึ้น

หลักทรัพย์	α	β_i	σ	R^2	Adjust R^2	F-test (Probility)
SCC	6.203543431 (8.91576) <0.0000>	2.243447102 (12.14650) <0.0000>	7.880304467 (11.388) <0.0000>	0.372404	0.36795	0.0000
SSI	11.39757224 (8.90511) <0.0000>	2.929040097 (7.12382) <0.0000>	14.91854634 (9.759) <0.0000>	0.187906	0.18249	0.0000
TPI PL	15.00365306 (7.838039) <0.0000>	3.850875948 (7.88027) <0.0000>	20.93809171 (27.12) <0.0000>	0.189277	0.18372	0.0000
DCC	19.6172725 (4.832023) <0.0000>	1.303708497 (2.03072) <0.0423>	45.02465121 (18.104) <0.0000>	0.006180	-0.00124	0.36297

หมายเหตุ : ค่าใน () หมายถึง ค่า t-statistics

< > หมายถึง Significance ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.7 จะสามารถแสดงค่าสัมประสิทธิ์สมการการถดถอยสลับเปลี่ยน ของข้อมูล อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตัวอย่างขาขึ้น ได้ดังนี้

บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด

$$R_{it} = 6.203543431 + 2.243447102R_{mt} + 7.880304467 W$$

บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด

$$R_{it} = 11.39757224 + 2.929040097R_{mt} + 14.91854634 W$$

บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด

$$R_{it} = 15.00365306 + 3.850875948R_{mt} + 20.93809171 W$$

บริษัทไดนาสตีเซรามิค จำกัด

$$R_{it} = 19.6172725 + 1.303708497R_{mt} + 45.02465121 W$$

โดยที่ R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของ
ดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง ณ เวลา t

R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ
เวลา t

W คือ ตัวแปรเลือกเฟ้น

ซึ่งค่า σ เป็นค่าที่ใช้ลดความเบี่ยงเบน (Bias) อันสามารถเกิดเนื่องมาจากการถดถอย
แบบสลับเปลี่ยน

5.5.1.1 การวิเคราะห์ค่าความเสี่ยง (β)

จากการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ของ บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยา
สตีลอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีไอโพลีนจำกัด และบริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด มีค่าความเสี่ยง
(β) เป็น 2.243447102 2.929040097 3.850875948 และ 1.303708497 ตามลำดับ ซึ่งแสดงว่า
หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยง (β) มากกว่า 1 นั่นคือ แสดงว่า มีการเปลี่ยนแปลงใน
อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด
หรือแสดงได้ว่า หากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 2.243447102 2.929040097 3.850875948 และ 1.303708497
ตามลำดับนั่นเอง

ในการศึกษายังพบอีกว่าหลักทรัพย์ของ บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิ
ริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีไอโพลีนจำกัด และบริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด มีค่า β เป็น
บวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของ
ตลาด นั่นคือ หากอัตราผลตอบแทนตลาดมากขึ้น ย่อมส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มาก
ขึ้นด้วย และหากอัตราผลตอบแทนตลาดลดลง ย่อมส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ลดลง
ด้วย นอกจากนี้ จากสมมติฐาน $H_0: \beta = 0$ ที่แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตลาดไม่สามารถอธิบาย
อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ได้ ขณะที่ $H_1: \beta \neq 0$ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตลาด
สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ ในการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ของ
บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด และ บริษัททีพีไอโพลีนจำกัด
ปฏิเสธ H_0 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 นั่นคืออัตราผลตอบแทนตลาดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทน
ของหลักทรัพย์เหล่านี้ ขณะที่บริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด ยอมรับ H_0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่
0.05 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตลาดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้ได้ที่
ระดับนัยสำคัญ 0.05

5.5.1.2 การวิเคราะห์ ค่า α

จากการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ของ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด มีค่า α 6.203543431 บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด มีค่า α 11.39757224 บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด มีค่า α 15.00365306 และ บริษัท ไคนาสตี้เซรามิก จำกัด มีค่า α 19.6172725 ซึ่งทั้งหมด มีค่า α เป็นบวก แสดงว่าทุกๆ หลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนมากกว่าปกติในช่วงขาขึ้น

ค่า α ตามทฤษฎี CAPM จะต้องไม่แตกต่างไปจาก 0 แสดงว่าเป็นค่าปกติ แต่หากพบว่าค่า α แตกต่างไปจาก 0 นั่นคือ หากค่า α มีค่าเป็นบวก แสดงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มากกว่าปกติ จึงสมควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ แต่หากพบว่าค่า α มีค่าเป็นลบ แสดงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์น้อยกว่าปกติ จึงไม่สมควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ พิจารณาจากสมมติฐาน $H_0 : \alpha = 0$ ที่แสดงว่าไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ ขณะที่ $H_1 : \alpha \neq 0$ แสดงว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ของ บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีไอโพลีนจำกัด และบริษัทไคนาสตี้เซรามิกจำกัด ปฏิเสธสมมติฐาน $H_0 : \alpha = 0$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 แสดงว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ

5.5.1.3 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง ภายใต้แบบจำลองมาร์คอฟิช สามารถอธิบายได้ดังนี้

1. ถ้า $\alpha = (1-\beta)R_f$ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีค่าเท่ากับ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ถ้า $\alpha > (1-\beta)R_f$ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีค่ามากกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ถ้า $\alpha < (1-\beta)R_f$ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีค่าน้อยกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับค่า R_f หรือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ซึ่ง ณ ที่นี้เลือกใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลชนิด 5 ปี ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 2.692 ต่อปี หรือ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.0518 ต่อสัปดาห์นั่นเอง

ตารางที่ 5.8 การประเมินราคาหลักทรัพย์ในช่วงขาขึ้น ด้วยผลตอบแทนที่คาดหวัง

หลักทรัพย์	β	α	$(1-\beta)R_f$	ผลการประเมินหลักทรัพย์
SCC	2.243447	6.203543	$(1-2.2434)0.0518^*$	Under Value
SSI	2.929040	11.39757	$(1-0.0293)0.0518^*$	Under Value
TPI PL	3.850876	15.00365	$(1-3.8508)0.0518^*$	Under Value
DCC	1.303708	19.61727	$(1-1.303708)0.0518^*$	Under Value

หมายเหตุ : * หมายถึงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ในการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลชนิด 5 ปี ที่มา : จากการคำนวณ

ซึ่งผลการศึกษาดังแสดงในตารางที่ 5.8 แสดงว่าหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยาสติอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีไอโพลีนจำกัด และบริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด มีค่า $\alpha > (1-\beta)R_f$ แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีค่ามากกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั่นคือผู้ลงทุนควรจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง เพราะให้ผลตอบแทนสูง เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริง(Under Value)

5.5.2 สมการถดถอยในช่วงขาลง

สมการถดถอยสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่างขาลงของดัชนีหุ้นกลุ่มต่าง ๆ สามารถแสดงค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการคำนวณตามตารางที่ 5.9 และสามารถสรุปผลข้อมูลในช่วงขาขึ้นได้ว่า ค่าความเสี่ยงของบริษัททีพีไอโพลีนจำกัด มีค่ามากที่สุด คือมีค่า 1.013902377 รองลงมาคือ ค่าความ

เสี่ยงของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด มีค่า 0.768348633 ค่าความเสี่ยงของบริษัทไดนาสตีเซรามิค จำกัด มีค่า 0.281862499 และอันดับสุดท้ายคือ ค่าความเสี่ยงของ บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด ซึ่งมีค่า 0.00757000

ตารางที่ 5.9 ผลการศึกษาหาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในช่วงขาลง

หลักทรัพย์	α	β_i	σ	R^2	Adjust R^2	F-test (Probability)
SCC	4.992115769 (7.01591) <0.0000>	0.768348633 (7.27933) <0.0000>	5.648268841 (20.029) <0.0000>	0.358377	0.35280	0.0000
SSI	7.577709764 (6.81028) <0.0000>	0.0756691964 (0.54246) <0.0000>	9.528895808 (19.876) <0.0000>	0.231297	0.22405	0.0000
TPI PL	9.588626539 (5.74753) <0.0000>	1.013902377 (4.00149) <0.0000>	13.10888756 (22.96) <0.0000>	0.004942	-0.00410	0.46141
DCC	15.44968515 (6.32554) <0.0000>	0.281862499 (0.809598) <0.4182>	18.83363149 (26.574) <0.0000>	-0.002556	-0.01077	0.0000

หมายเหตุ : ค่าใน () หมายถึง ค่า t-statistics

<> หมายถึง Significance ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.8 จะสามารถแสดงค่าสัมประสิทธิ์สมการการถดถอยสลับเปลี่ยน ของข้อมูล อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตัวอย่างขาลง ได้ดังนี้

บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด

$$R_{it} = 4.992115769 + 0.768348633R_{mt} - 5.648268841 W$$

บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด

$$R_{it} = 7.577709764 + 0.0756691964R_{mt} - 9.528895808 W$$

บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด

$$R_{it} = 9.588626539 + 1.013902377R_{mt} - 13.10888756 W$$

บริษัทไดนาสตี เซรามิก จำกัด

$$R_{it} = 15.44968515 + 0.281862499R_{mt} - 18.83363149 W$$

โดยที่ R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง ณ เวลา t

R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลา t

W คือ ตัวแปรเลือกเฟ้น

ซึ่งค่า σ เป็นค่าที่ใช้ลดความเบี่ยงเบน (Bias) อันสามารถเกิดเนื่องมาจากการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน

5.5.2.1 การวิเคราะห์ค่าความเสี่ยง (β)

จากการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ของ บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยา สตีลอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด และบริษัทไดนาสตี เซรามิก จำกัด มีค่าความเสี่ยง (β) 0.768348633 0.0756691964 1.013902377 และ 0.281862499 ตามลำดับ ซึ่งแสดงว่า หลักทรัพย์ของ บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด มีค่าความเสี่ยง (β) มากกว่า 1 แสดงว่า มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือแสดงได้ว่า หากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง 1.013902377 และสำหรับบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด บริษัทสหวิริยา สตีลอินดัสตรีจำกัด และบริษัทไดนาสตี เซรามิก จำกัด มีค่าความเสี่ยง (β) น้อยกว่า 1 แสดงว่า มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือแสดงได้ว่า หากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลงเพียง 0.768348633 0.0756691964 และ 0.281862499 ตามลำดับ นั่นเอง

ในการศึกษายังพบอีกว่าหลักทรัพย์ของ บริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยา สตีลอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด และบริษัทไดนาสตี เซรามิก จำกัด มีค่า β เป็นบวก แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด นั่นคือ หากอัตราผลตอบแทนตลาดมากขึ้น ย่อมส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์มาก

ขึ้นด้วย และหากอัตราผลตอบแทนตลาดลดลง ย่อมส่งผลให้อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ลดลงด้วย นอกจากนี้ จากสมมติฐาน $H_0: \beta = 0$ ที่แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตลาดไม่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ได้ ขณะที่ $H_1: \beta \neq 0$ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตลาดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ ในการศึกษาพบอีกว่า หลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด และ บริษัททีพีไอโพลีนจำกัด ปฏิเสธ H_0 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 นั่นคืออัตราผลตอบแทนตลาดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้ ขณะที่บริษัทไคนาสตีเซรามิกจำกัด ยอมรับ H_0 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนตลาดสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นี้ได้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

5.5.2.2 การประเมิน ค่า α

จากการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ของบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด มีค่า α 4.992115769 บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด มีค่า α 7.577709764 บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด มีค่า α 9.588626539 และ บริษัท ไคนาสตีเซรามิก จำกัด มีค่า α 15.44968515 ซึ่งทั้งหมดมีค่า α เป็นบวก แสดงว่าทุกๆ หลักทรัพย์จะให้ผลตอบแทนมากกว่าปกติในช่วงขาลง

ค่า α ตามทฤษฎี CAPM จะต้องไม่แตกต่างไปจาก 0 แสดงว่าเป็นค่าปกติ แต่หากพบว่าค่า α แตกต่างไปจาก 0 นั่นคือ หากค่า α มีค่าเป็นบวก แสดงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มากกว่าปกติ จึงสมควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ แต่หากพบว่าค่า α มีค่าเป็นลบ แสดงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์น้อยกว่าปกติ จึงไม่สมควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ พิจารณาจากสมมติฐาน $H_0: \alpha = 0$ ที่แสดงว่าไม่มีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ ขณะที่ $H_1: \alpha \neq 0$ แสดงว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ

ผลศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีไอโพลีนจำกัด และบริษัทไคนาสตีเซรามิกจำกัด ปฏิเสธสมมติฐาน $H_0: \alpha = 0$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 แสดงว่ามีปัจจัยอื่นนอกจากความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนผิดปกติ

5.5.2.3 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง ภายใต้แบบจำลองมาร์คอฟิช สามารถอธิบายได้ดังนี้

1. ถ้า $\alpha = (1-\beta)R_f$ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีค่าเท่ากับ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ถ้า $\alpha > (1-\beta)R_f$ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีค่ามากกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ถ้า $\alpha < (1-\beta)R_f$ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีค่าน้อยกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับค่า R_f หรือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ซึ่ง ณ ที่นี้เลือกใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลชนิด 5 ปี ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 2.692 ต่อปี หรือ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.0518 ต่อสัปดาห์นั่นเอง

ตารางที่ 5.10 การประเมินราคาหลักทรัพย์ในช่วงขาลง ด้วยผลตอบแทนที่คาดหวัง

หลักทรัพย์	β	α	$(1-\beta)R_f$	ผลการประเมินหลักทรัพย์
SCC	0.768349	4.992116	$(1-0.768349) 0.0518^*$	Under Value
SSI	0.7566919	7.577709	$(1-0.00757) 0.0518^*$	Under Value
TPI PL	1.013902	9.588627	$(1-1.013902) 0.0518^*$	Under Value
DCC	0.281862	15.44969	$(1-0.281862) 0.0518^*$	Under Value

หมายเหตุ : * หมายถึง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์จากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลชนิด 5 ปี ที่มา : จากการคำนวณ

ซึ่งผลการศึกษาดังแสดงในตารางที่ 5.10 พบว่าหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยจำกัด บริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรีจำกัด บริษัททีพีโอโพลีนจำกัด และบริษัทไดนาสตีเซรามิกจำกัด มีค่า $\alpha > (1-\beta)R_f$ แสดงว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง มีค่ามากกว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั่นคือ ผู้ลงทุนควรจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง เพราะให้ผลตอบแทนสูง เป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริง(Under Value)

สรุปได้ว่า หากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง มีแนวโน้มลดลงแล้ว ย่อมส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มลดลงด้วย โดยจากผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของดัชนีหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่าง บริษัททีพีไอ โพลีน จำกัด ได้รับอานิธิพลมากที่สุด