

## สารบัญ

|   | หน้า |
|---|------|
| กิตติกรรมประกาศ   | ค    |
| บทคัดย่อภาษาไทย   | ง    |
| บทคัดย่อภาษาอังกฤษ  | ฉ    |
| สารบัญตาราง   | ญ    |
| สารบัญภาพ   | ฎ    |
| สารบัญตารางภาคผนวก ก                                      |      |
| บทที่ 1 บทนำ  |      |
| 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา                             | 1    |
| 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา                               | 6    |
| 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา                  | 6    |
| 1.4 ขอบเขตการศึกษา  | 6    |
| 1.5 นิยามศัพท์  | 7    |
| บทที่ 2 กรอบแนวคิดทางทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง |      |
| 2.1 กรอบแนวคิดทางทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง                       | 9    |
| 2.1.1 ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์                          | 9    |
| 2.1.2 การทดสอบความนิ่งของข้อมูล                           | 14   |
| 2.1.3 แบบจำลองทางเลือกเรียงลำดับ                          | 16   |
| 2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง                        | 18   |
| บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย                                  |      |
| 3.1 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา                              | 23   |
| 3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา                                | 23   |
| 3.3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล                                | 24   |

|                             |   |    |
|-----------------------------|---|----|
| 3.3.1                       | ขั้นตอนการปรับข้อมูล  | 24 |
| 3.3.2                       | การทดสอบความนิ่งของข้อมูล   | 25 |
| 3.3.3                       | การวิเคราะห์ค่าความเสี่ยงของหมวดหลักทรัพย์โดยใช้<br>แบบจำลองทางเลือกเรียงลำดับ (Ordered Probit) | 25 |
| บทที่ 4 ผลการศึกษา          |   |    |
| 4.1                         | ข้อมูลผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจ  | 28 |
| 4.1.1                       | ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์   | 29 |
| 4.1.2                       | อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจ  | 29 |
| 4.2                         | การทดสอบความเป็น Stationary หรือ<br>วิธีการคำนวณ Unit Root Test ของข้อมูล                       | 30 |
| 4.3                         | ผลการทดสอบแบบจำลองทางเลือกเรียงลำดับ  | 34 |
| 4.3.1                       | ความถี่ในการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหมวดหลักทรัพย์   | 35 |
| 4.3.2                       | ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทน<br>ของหมวดหลักทรัพย์                           | 36 |
| บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ |   |    |
| 5.1                         | สรุปผลการศึกษา  |    |
| 5.1.1                       | สรุปผลการทดสอบยูนิทรูท  | 39 |
| 5.1.2                       | สรุปผลการประมาณค่าความเสี่ยงโดยใช้แบบจำลองออร์เดอร์โพรบิต                                       | 39 |
| 5.2                         | ข้อเสนอแนะ  | 43 |
|                             | เอกสารอ้างอิง   | 44 |
|                             | ภาคผนวก   | 46 |
|                             | ภาคผนวก ก ผลการทดสอบยูนิทรูท  | 47 |
|                             | ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้แบบจำลองออร์เดอร์โพรบิต                                 | 65 |
|                             | ประวัติผู้เขียน   | 75 |

สารบัญตาราง

ตาราง หน้า

|   |    |
|---|----|
| 1.1 กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) และหมวดธุรกิจ (Sector)<br>ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  | 2  |
| 1.2 หมวดธุรกิจ (Sector) ที่มีมูลค่าการซื้อขายรวม (Total Value) สูงสุด 5 อันดับแรก<br>ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประจำปี 2550 | 5  |
| 4.1 อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจและตลาดหลักทรัพย์   | 30 |
| 4.2 ผลการทดสอบ Unit Roots ของอัตราผลตอบแทนของหมวดหลักทรัพย์<br>แต่ละตัวและดัชนีตลาดหลักทรัพย์                                   | 33 |
| 4.3 จำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่างในการเปลี่ยนแปลง<br>อัตราผลตอบแทนของหมวดหลักทรัพย์ที่ระดับต่างๆ                               | 35 |
| 4.4 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Maximum Likelihood Estimates  | 37 |
| 4.5 ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยวิธี Marginal Effect   | 38 |

## สารบัญภาพ

| รูป | หน้า   |    |
|-----|--|----|
| 1.1 | ผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบต่างๆ ตั้งแต่ปี 2518 – 2552                       | 3  |
| 2.1 | แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ | 13 |

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
 Copyright© by Chiang Mai University  
 All rights reserved

## สารบัญตารางภาคผนวก

## ตารางภาคผนวก หน้า

- ก ผลการทดสอบยูนิตรุตของตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา 47
- ข ผลการประมาณค่าความเสี่ยงเรียงลำดับของหมวดหลักทรัพย์  
โดยใช้แบบจำลองออร์เดอร์โพรบิต (Ordered Probit Model) 65

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved