



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

บริหารธุรกิจ

สาขา

คณะ

เรื่อง การศึกษาความเหมาะสมเกณฑ์จำกัดอำนาจซื้อนักลงทุนรายย่อยของตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย

The Study of Policy Implication on Retail Investor Limitation by SET

นามผู้วิจัย นายชิษณุ พงษ์พานิช

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ภัทรกิตติ์ เนตินิยม, Ph.D.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(อาจารย์ณัฐวุฒิ คุ้มแผนเชียรชัย, D.B.A.)

ประธานสาขาวิชา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ภัทรกิตติ์ เนตินิยม, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การศึกษาความเหมาะสมเกณฑ์จำกัดอำนาจซื้อนักลงทุนรายย่อยของ
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Study of Policy Implication on Retail Investor Limitation
by SET

โดย

นายชิษณุ พงษ์พานิช

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2556

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ชัชฎา พงษ์พานิช 2556: การศึกษาความเหมาะสมเกณฑ์จำกัดอำนาจซื้อนักลงทุนรายย่อย
ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขา
บริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: ผู้ช่วยศาสตราจารย์
ภัทรกิตติ์ เนตินิยม, Ph.D. 48 หน้า

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกำกับโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์
และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนกันสูง เพื่อ
ป้องกันไม่ให้นักลงทุนรายย่อยได้รับผลกระทบจากการซื้อขายที่ผิดปกติ โดยการประกาศกลุ่ม
หลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดล่วงหน้า ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ 1
กรกฎาคม 2551 โดยตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดรายชื่อหลักทรัพย์ที่เข้าเงื่อนไข คือ (1) มี PE ratio
มากกว่า 50 เท่า หรือ ขาดทุน (2) อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover)
มากกว่าร้อยละ 50 และ มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ มากกว่า 100 ล้านบาทต่อวัน นโยบาย
ดังกล่าวอาจเป็นการจำกัดอำนาจซื้อของนักลงทุน ซึ่งถูกกำหนดให้ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ด้วย
บัญชีเงินสด ซึ่งอาจไม่เป็นธรรมต่อหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น การศึกษาครั้งนี้
พิจารณาปัจจัยพื้นฐานที่อาจใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงการฟื้นตัวของหลักทรัพย์ที่ถูกประกาศให้อยู่ในเกณฑ์
หลักทรัพย์ที่มีการหมุนเวียนสูงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่าง 1 กรกฎาคม 2551 ถึง
30 มิถุนายน 2555 ยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงิน จำนวน 48 หลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ตัวแปรตามมี 2
เงื่อนไขคือ (1) หลักทรัพย์ ซึ่งมีการเติบโตของสินทรัพย์มากกว่าร้อยละ 5 หรือ (2) อัตราส่วนของ
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า และตัวแปรอิสระจำนวน 10 ตัวแปร การ
วิเคราะห์ถดถอยแบบโลจิสติกถูกนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ จาก
การศึกษาพบว่าเพื่อความเป็นธรรมต่อหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนกันสูง ปัจจัยที่มี
ความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ที่จะเปลี่ยนแปลงเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการฟื้นตัวของผลการ
ดำเนินงานอย่างแท้จริงอาจถูกกำหนดโดยปัจจัยดังต่อไปนี้ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น
อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน กระแสเงินสด กำไรต่อหุ้น ที่มีระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

Chissanu Pongpanich 2013: The Study of Policy Implication on Retail Investor Limitation by SET. Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Faculty of Business Administration. Thesis Advisor: Assistant Professor Pattaragit Netiniyom, Ph.D. 48 pages.

The Stock Exchange of Thailand (SET), supervised by the Securities Exchange Commission (SEC) issues the measurement for the abnormal trading volume to protect the retail investors through the announcement of cash balance trading list. The contained securities are companies that; (1) have net loss or P/E ratio greater than 50 times ; and (2) trading volume is greater than 100 million baht per day ; and (3) average daily volume is more than 50% of free float. The announcement of cash trading balance list effects the trading pattern as the securities would be required to trade in pre-paid cash account only. The buying volume of cash balance list securities is expected to lessen from the speculators. This phenomena effect the price pattern of securities, technical analysis, that may be unfair for the investors who expect the turnaround of companies' performance. This study explores the factors guiding to the turnaround of companies' performance of cash balance list announced by SET from 2008 to 2012 except the finance sector. The numbers of observed companies are 48 companies. The independent variable is (1) the listed companies with total asset growth more than 5% or (2) their current ratio is greater than 1.5. The dependent variables consist of 9 variables from previous studies. The logistic analysis is applied to evaluate for both qualitative and quantitative factors. The study find that the fair practice on high volume stocks may relate to the turnaround of companies that leading factors of gross profit margin change, debt level change, cash flow, earning per share, at confident level of 95%.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงของ ผู้ช่วยศาสตราจารย์
ภัทรกิตติ์ เนตินิยม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ณัฐวุฒิ คุ้มฉนวนเชียรชัย อาจารย์ที่
ปรึกษาวิทยานิพนธ์รอง และ ผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก ที่ให้ความกรุณาให้คำปรึกษาและ ให้คำแนะนำ
กับการทำวิทยานิพนธ์นี้ ตลอดจนช่วยส่งเสริมและสนับสนุนให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์
ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบคุณ คุณณวดี พุทธาวุฒิไกร ที่ช่วยเหลือเพื่อข้อมูลสำหรับการทำวิทยานิพนธ์นี้
ขอขอบคุณเพื่อนๆ พี่ๆ นิสิต โครงการปริญญาโทสำหรับผู้บริหารการเงิน รุ่นที่ 6 และ ขอขอบคุณ
เจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโทผู้บริหารการเงิน (ภาคพิเศษ) ทุกท่านที่ช่วยให้การศึกษาระดับปริญญา
โทครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

คุณค่าจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาแด่พระคุณบิดา มารดา ครู อาจารย์
และ ผู้มีพระคุณทุกท่าน

ชัชฎา พงษ์พานิช

พฤษภาคม 2556

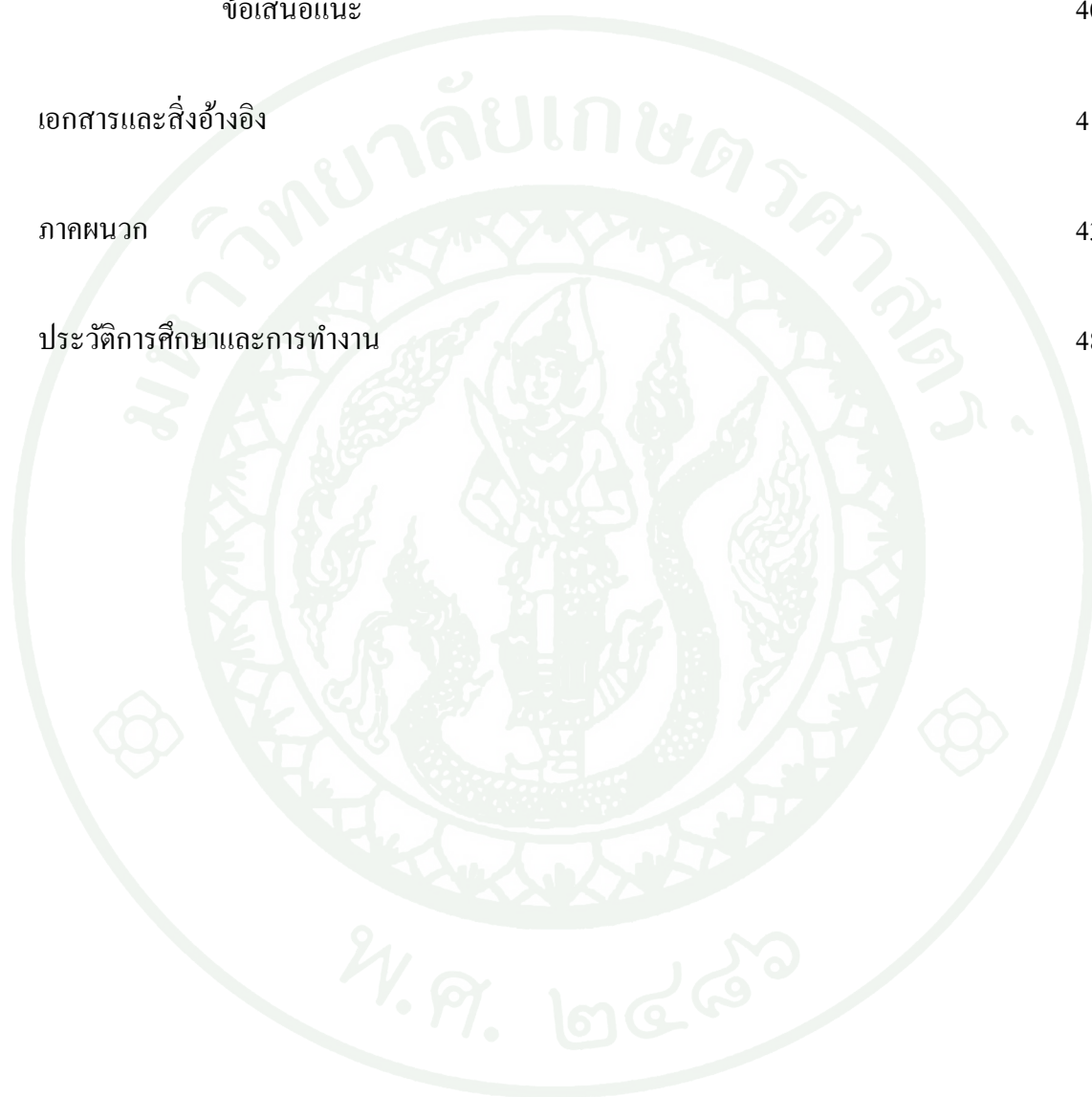
สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(4)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
ขอบเขตของการวิจัย	4
ประโยชน์ที่ได้รับ	4
สมมติฐานการวิจัย	4
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	7
ทฤษฎีและแนวคิด	8
หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์	13
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	17
กรอบแนวคิดการวิจัย	20
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	21
วิธีการเก็บข้อมูล	22
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	28
บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์	34
ผลการวิจัย	34
ข้อวิจารณ์	37
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	39
สรุปผลการวิจัย	39

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ข้อเสนอแนะ	40
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	41
ภาคผนวก	43
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	48



สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปหลักเกณฑ์ที่สำคัญ เกี่ยวกับ Turnover list	16
2	สรุปหลักเกณฑ์ที่สำคัญ เกี่ยวกับ Cash balance	16
3	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	30
4	การทดสอบคุณสมบัติของตัวแปรอิสระ	31
5	ผลการวิจัยตามเงื่อนไขที่ 1	34
6	ผลการวิจัยตามเงื่อนไขที่ 2	35
7	ผลการวิจัย	36

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	แสดงระยะเวลาในการคำนวณ Turnover list	2
2	กรอบแนวคิดการวิจัย	20
ภาพผนวกที่		
1	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 1 ที่ยังไม่ได้ตัดตัวแปร	44
2	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 1 ที่ตัดตัวแปรแล้ว	45
3	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 2 ที่ยังไม่ได้ตัดตัวแปร	46
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 2 ที่ตัดตัวแปรแล้ว	47

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

การลงทุนเป็นทางเลือกหนึ่งในการสร้างความมั่งคั่งทางการเงินให้กับนักลงทุนทั่วไป ซึ่งปัจจุบันมีผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้นักลงทุนเลือกลงทุนกันอย่างมากมาย เช่น การฝากเงินออมทรัพย์ เงินฝากประจำ พันธบัตร ตราสารหนี้ กองทุนรวม และอื่นๆ ซึ่งนักลงทุนจะต้องทำการศึกษาข้อมูล เกี่ยวข้องกับการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนการลงทุน หนึ่งในประเภทการลงทุนคือ ตราสารทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนักลงทุนสามารถทำธุรกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ได้โดยผ่าน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่างๆ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการทำ การซื้อขายหลักทรัพย์ไว้อยู่ 2 ประเภทคือ การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการวางเงินสดเต็มจำนวน หรือ บัญชี Cash balance และ การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเครดิต หรือ บัญชี Credit Balance ซึ่งทั้ง 2 ประเภท เมื่อมีการซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว สำนักหักบัญชีจะทำการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ ให้ถูกต้องตรงตามการซื้อขาย โดยมีกำหนดเวลา 3 วันทำการถัดจากวันซื้อขายหลักทรัพย์ หรือ T+3 ซึ่งนักลงทุนจะต้องทำการศึกษารูปแบบการทำธุรกรรมและเลือกประเภทของการทำธุรกรรมได้ เหมาะสมตามความต้องการได้

โดยการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ซึ่งมีหน้าที่ ดูแลรักษา ความเป็นระเบียบเรียบร้อยของตลาดหลักทรัพย์และ พัฒนาการตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยให้มี ประสิทธิภาพและคุ้มครองนักลงทุน โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ยังมีบทบาทในการควบคุมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจ เกิดขึ้นจากการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย ที่อาจได้รับผลกระทบจากการแก๊งค์กำไรของนักลงทุนราย ใหญ่ นักลงทุนสถาบัน หรือ นักลงทุนต่างชาติ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหนึ่งในตัวเลือกของการลงทุนของนักลงทุนสถาบัน หรือ นักลงทุนต่างชาติ ซึ่งจะเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อหวังผลกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของ

ราคา ทำให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ต้องเข้ามากำกับดูแลไม่ให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นอย่างผิดปกติ เพื่อป้องกันนักลงทุนรายย่อยที่อาจได้รับผลกระทบจากการซื้อขายที่ผิดปกติ โดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ออกข้อกำหนดเกี่ยวกับ Turnover list ขึ้นมาเพื่อเป็นการเตือนนักลงทุนให้ทราบถึงรายชื่อหลักทรัพย์ที่มีอัตรา การซื้อขายหมุนเวียนสูง หรือ มีการเปลี่ยนมือกันมาก และอาจนำไปสู่ภาวะการผันผวนที่ผิดปกติ อันเป็นความเสี่ยงต่อการชำระเงินของนักลงทุนที่ใช้การซื้อหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเครดิต ซึ่ง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จะประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่เป็น Turnover list ผ่านทางเว็บไซต์ของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ภายในเย็นวันศุกร์หลังตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ ซึ่งข้อมูล Turnover list จะช่วยให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงและใช้ข้อมูลนี้ในการตัดสินใจลงทุน โดยหลักเกณฑ์ของ Turnover list ในกลุ่มของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ SET มีดังนี้คือ (1) มี PE ratio มากกว่า 100 เท่า หรือ ขาดทุน หรือ เป็นบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนกิจการ (2) อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) มากกว่าร้อยละ 30 และ มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ มากกว่า 100 ล้านบาทต่อวัน (จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 50 อันดับแรก) ดังรูปข้างล่างที่แสดงวิธีการในการรวบรวมข้อมูลของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์



ภาพที่ 1 แสดงระยะเวลาในการคำนวณ Turnover list

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2555)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงความเสี่ยงที่นักลงทุนรายย่อยอาจได้รับ จึงได้มีการออกกฎเกณฑ์เพื่อให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการป้องกันความเสี่ยงให้กับนักลงทุนเช่นกัน โดยใช้ข้อกำหนด การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสด Cash Balance ซึ่งมีลักษณะของเงื่อนไขคล้ายคลึงกับ เงื่อนไขของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับเงื่อนไข Turnover list โดยที่

จะมีเงื่อนไขที่เข้มงวดขึ้นคือ หลักทรัพย์ที่อยู่ใน Turnover list ของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ (1) มี PE ratio มากกว่า 50 เท่า หรือ ขาดทุน (2) อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) มากกว่าร้อยละ 50 และ มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ มากกว่า 100 ล้านบาทต่อวัน โดยหุ้นที่อยู่ในเงื่อนไขดังกล่าวจะสามารถทำการซื้อขายได้ด้วยบัญชีเงินสด Cash balance เท่านั้นเป็นระยะเวลา 6 สัปดาห์ซึ่งจะเห็นได้ว่าเงื่อนไขของ ตลาดหลักทรัพย์มีความเข้มงวดมากกว่าเงื่อนไขของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

อย่างไรก็ตามด้วยเงื่อนไขที่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนด เป็นเงื่อนไขเกี่ยวกับตัวแปรต่างๆ ที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณจากปริมาณการซื้อขาย และตัวแปรเชิงปัจจัยคุณภาพ P/E Ratio ซึ่งอาจไม่เป็นการยุติธรรมต่อหลักทรัพย์ หรือ หลักทรัพย์ที่มีการปรับเปลี่ยนการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ หรือ Turnaround และไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยทางด้านพื้นฐานอื่นๆของบริษัท ที่อาจสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ดี หรือ พื้นตัว ของหลักทรัพย์ต่างๆ เช่น การเติบโตของสินทรัพย์การเติบโตของยอดขาย การได้รับการอนุมัติสินเชื่อ ปริมาณกระแสเงินสด ซึ่งการที่หลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ Turnover list มีความเสี่ยงที่จะติดอยู่ในเกณฑ์ Cash balance ด้วย เนื่องจากเงื่อนไขที่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดขึ้นมามีความเกี่ยวข้องกันและมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมนักลงทุนที่ทำการซื้อขายหุ้นแบบผิดปกติ ซึ่งเมื่อหลักทรัพย์ใดที่ติดเกณฑ์ Cash balance จะทำให้นักลงทุนต้องทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดเท่านั้น ทำให้เป็นการจำกัดความสามารถให้การซื้อหลักทรัพย์ อาจส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายลดลงอย่างมาก ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งในความจริงแล้วกลุ่มนักลงทุนที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ คือ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสด Cash balance

ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจในการศึกษาความเหมาะสมเกณฑ์จำกัดอำนาจซื้อนักลงทุนรายย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อพิสูจน์ว่า หลักทรัพย์ที่ติดอยู่ในเกณฑ์ Turnover list เป็นหลักทรัพย์ที่ Turnaround หรือ หลักทรัพย์ที่มีการปรับเปลี่ยนการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดมาตรการกำกับพฤติกรรมเก็งกำไรของผู้ลงทุน ของหลักทรัพย์ที่มีปริมาณและระดับราคาการซื้อขายที่ผิดไปจากปกติ
2. เพื่อประเมินความสอดคล้อง สนับสนุน หรือขัดแย้งกับกลไกตลาดแบบเสรีทุนนิยม จากมาตรการกำหนดบัญชีหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายในบัญชีเงินสด

ขอบเขตของการวิจัย

ทำการศึกษาลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กำหนดตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้อยู่ในกลุ่มของหุ้นที่มีการซื้อขายสูง Turnover list ในช่วงเวลาศึกษา ตั้งแต่ 1 กรกฎาคม 2551 ถึง 30 มิถุนายน 2555 ยกเว้น หลักทรัพย์ที่เคยอยู่ใน Turnover list ก่อน 1 กรกฎาคม 2551 และ ยกเว้น หลักทรัพย์ในกลุ่มสถาบันการเงิน เนื่องจากมีส่วนประกอบของงบการเงินแตกต่างจากหลักทรัพย์อื่นๆ โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายไตรมาส จำนวนครั้งในการติดอยู่ในเกณฑ์ Turnover list และ ข้อมูลสำคัญทางงบการเงินรายไตรมาส ของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่ได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัยครั้งนี้ เพื่อกำหนดปัจจัยอันเป็นการปฏิบัติที่ยุติธรรมต่อการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับกลไกตลาดแบบเสรีทุนนิยม

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ได้ตั้งสมมติฐานการศึกษาจำนวน 10 สมมติฐาน ประกอบด้วย

H_1 : อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₂ : อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₃ : อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₄ : อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₅ : อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₆ : อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₇ : ปริมาณกระแสเงินสดมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₈ : อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₉ : จำนวนครั้งการติด Turnover list มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₁₀ : ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ก.ล.ต. หมายถึง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

Turnover Stock หมายถึง หลักทรัพย์ที่ถูกกำหนดให้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขาย เปลี่ยนมือกันสูง หรือ มีการซื้อขายที่ผิดปกติ อันอาจนำไปสู่สภาวะการชำระหนี้ได้

Turnaround Stock หมายถึง หลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ หรือ หลักทรัพย์ที่มีการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลทางการเงิน หมายถึง ข้อมูลที่ได้รับจากงบการเงิน ซึ่งแสดงถึงฐานะทางการเงินของหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลานั้นๆ รวมถึงผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ในช่วงต่างๆ เช่น ไตรมาส ครึ่งปี

งบการเงิน หมายถึง งบดุล งบกำไรขาดทุน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้น งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด หมายเหตุประกอบงบการเงิน

บริษัทจดทะเบียน หมายถึง หลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนหรือได้รับการอนุญาตให้ทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

ในการศึกษาครั้งนี้มี แนวคิด ทฤษฎี และหลักเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย ประกอบด้วย

1. ทฤษฎีและแนวคิด
 - 1.1 ทฤษฎีเกี่ยวกับการเติบโตของสินทรัพย์
 - 1.2 ทฤษฎีข้อมูลทางการบัญชีการเงิน
 - 1.3 แบบจำลองสมการถดถอยโลจิสติก
2. หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
4. กรอบแนวคิดการวิจัย

ทฤษฎีและแนวคิด

ทฤษฎีเกี่ยวกับการเติบโตของสินทรัพย์

เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ให้ความสนใจในผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ซึ่งหลักทรัพย์ที่ติดอยู่ใน Turnover list เป็นหลักทรัพย์ที่อัตราการซื้อขายสูงและถูกจำกัดอำนาจซื้อของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งอาจไม่เป็นการยุติธรรมต่อนักลงทุน ทำให้ต้องหาทฤษฎีที่สามารถบ่งบอกถึงประสิทธิภาพของการดำเนินงานของหลักทรัพย์นั้นๆ ให้สอดคล้องกับอัตราการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สูง เพื่อแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์นั้นๆ ไม่ได้ถูกซื้อขายอย่างผิดปกติ แต่การซื้อขายเป็นไปตามผลของการดำเนินงานของหลักทรัพย์นั้นๆ เอง การศึกษาครั้งนี้จึงให้ความสำคัญกับการเติบโตของสินทรัพย์ถึงสามารถสะท้อนผลตอบแทนในอนาคตได้ ตามที่จะกล่าวต่อไปนี้

Cooper (2008) ได้กล่าวไว้ว่า เมื่อได้ทำการทดสอบระดับการลงทุนในสินทรัพย์ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนโดยการยกตัวอย่าง ความสัมพันธ์ไว้กันระหว่าง การเติบโตของสินทรัพย์ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ อัตราการเติบโตของสินทรัพย์เป็นตัวพยากรณ์ผลตอบแทนที่ผิดปกติในอนาคตที่มีสาระสำคัญ เมื่อเราเปรียบเทียบอัตราการเติบโตของสินทรัพย์ด้วยตัววัดต่างๆ ในอดีต (ราคาตามบัญชีต่อราคาตลาด, การใช้ทุนของบริษัท, และอัตราการวัดการเติบโตอื่นๆ) ทำให้พบว่าอัตราการเติบโตของสินทรัพย์ประจำงวดปรากฏว่าเทียบเท่ากับ ตัววัดเชิงเศรษฐศาสตร์ และเชิงสถิติที่สำคัญในการพยากรณ์ของกลุ่มต่างๆ ในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ U.S.

ทฤษฎีข้อมูลทางการเงินบัญชีและการเงิน

งบการเงิน หมายถึงประกอบงบการเงิน และ อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญต่างๆ เป็นข้อมูลที่สามารถบอกถึงสถานะทางการเงิน ณ ช่วงเวลาต่างๆ ของหลักทรัพย์ได้ ผู้วิจัยจึงเล็งเห็นว่า ข้อมูลจากงบการเงิน และ อัตราส่วนทางการเงิน สามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ได้ ตามที่จะกล่าวต่อไปนี้

ธารี หิรัญรัมย์ (2552) งบการเงิน เป็นบ่งชี้ที่แสดงสถานะทางการเงินของหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งจะให้ข้อมูลเชิงเศรษฐกิจและเหตุการณ์ต่างๆ ที่สำคัญในช่วงระยะเวลานั้นๆ ส่วนประกอบของงบการเงินได้แก่ สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของเจ้าของ รายได้ ค่าใช้จ่าย ซึ่งส่วนประกอบต่างๆ จะแสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์นั้นๆ ภายในช่วงระยะเวลาที่กำหนด

งบแสดงฐานะทางการเงิน ประกอบไปด้วย

สินทรัพย์ หมายถึง ทรัพยากรที่กิจการมีอยู่ภายใต้การควบคุมของบริษัท ซึ่งทรัพยากรนี้เป็นผลของเหตุการณ์ในอดีตซึ่งกิจการคาดว่าจะเกิดประโยชน์ทางเศรษฐกิจในอนาคต และสามารถวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตของสินทรัพย์หมายถึงศักยภาพของสินทรัพย์ที่จะก่อให้เกิดกระแสเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดแก่กิจการทั้งทางตรงและทางอ้อม

หนี้สิน หมายถึง ภาระผูกพันในปัจจุบันของกิจการ ภาระผูกพันดังกล่าวเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ในอดีตซึ่งกำหนดให้กิจการต้องเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต และภาระผูกพันดังกล่าวต้องสามารถวัดมูลค่าได้อย่างน่าเชื่อถือ ภาระผูกพันในปัจจุบันหมายถึงหน้าที่ความรับผิดชอบที่ต้องปฏิบัติตามข้อตกลง ภาระผูกพันอาจเกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการตามการค้าปกติ ภาระผูกพันในปัจจุบันอาจหมดไปโดยการจ่ายเงินสด โอนทรัพย์สิน หรือการให้บริการอื่นๆ หรือการเปลี่ยนภาระผูกพันเดิมกับภาระผูกพันใหม่

ส่วนของผู้ถือหุ้น หมายถึง ทุนหรือเงินลงทุนที่เจ้าของนำมาลงทุนกับกิจการ หรือ ส่วนได้เสียคงเหลือในสินทรัพย์ของกิจการหลังจากหักกลบหนี้สินทั้งหมดแล้ว

รายได้ หมายถึง การเพิ่มขึ้นของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบระยะเวลาบัญชีในรูปแบบของกระแสเข้า หรือ การเพิ่มค่าของสินทรัพย์ หรือ การลดลงของหนี้สิน อันส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ไม่รวมถึงเงินทุนที่ได้รับจากผู้มีส่วนร่วมในส่วนของผู้ถือหุ้น

ค่าใช้จ่าย หมายถึง การลดลงของประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในรอบระยะเวลาบัญชีในรูปแบบของกระแสออก หรือ การลดลงของสินทรัพย์ หรือ การเพิ่มขึ้นของหนี้สิน อันส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ทั้งนี้ไม่รวมถึงการแบ่งปันผลส่วนทุนให้กับผู้มีส่วนร่วมในส่วนของผู้ถือหุ้น

กำไรขั้นต้น หมายถึง รายได้จากการดำเนินงานหักด้วยต้นทุนจากการดำเนินงาน เป็นกำไรส่วนเกินที่เกิดจากการดำเนินงานและใช้จ่ายค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ดอกเบี้ยจ่าย และภาษีเงินได้นิติบุคคล

กำไรต่อหุ้น หมายถึง ส่วนเฉลี่ยของกำไรสุทธิต่อหุ้นสามัญ 1 หุ้น ข้อมูลกำไรต่อหุ้นจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินทราบแนวโน้มการดำเนินงานของกิจการ และเป็นตัวเลขที่นักลงทุนใช้พิจารณา

ประกอบการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ เพราะตัวเลขกำไรต่อหุ้นแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในกำไรสุทธิในงวดบัญชีต่างๆ โดยพิจารณาสัมพันธ์กับจำนวนหุ้นสามัญของกิจการที่ออกจำหน่ายแล้ว

งบกระแสเงินสด หมายถึง งบที่แสดงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการ โดยการเสนองบกระแสเงินสดที่จำแนกกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีเป็นเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จากกิจกรรมลงทุน และจากกิจกรรมการจัดหาเงิน

แบบจำลองสมการถดถอยโลจิสติก

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเพื่อหาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ที่ตกอยู่ในเกณฑ์ Cash Balance มีโอกาสที่จะเป็นหลักทรัพย์ที่ Turnaround จึงใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก เพื่อใช้ในการสร้างสมการความสัมพันธ์ที่มีค่าตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ คือ การที่หลักทรัพย์เป็น Turnaround หรือ Turnover Stock และมีตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรเชิงปริมาณและตัวแปรเชิงคุณภาพ โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินและ อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ซึ่งรูปแบบของการวิเคราะห์ถดถอยแบบ โลจิสติกมีดังนี้

กัลยา วานิชย์บัญชา (2546) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นเป็นการวิเคราะห์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ และนำสมการที่ได้ไปพยากรณ์ตัวแปรตามเมื่อมีการกำหนดตัวแปรอิสระ ซึ่งตัวแปรตามจะเป็นตัวแปรเชิงปริมาณเท่านั้น ส่วนตัวแปรอิสระจะเป็นได้ทั้งตัวแปรเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ ซึ่งหากเมื่อตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพแล้วจึงจำเป็นต้องใช้การวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติก ซึ่งมีหลักแนวคิดและให้ผลเป็นสมการเหมือนกันกับการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้น แต่เนื่องจากค่าของตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพจะต้องค่าที่ได้หลังจากการพยากรณ์ไปแปลงเป็นค่าทางความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์นั้นขึ้น

ประเภทของการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ

Binary Logistic คือ การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกแบบแบ่งเป็น 2 กลุ่ม จะใช้เมื่อตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพที่มีเพียง 2 ค่าเท่านั้น เช่น ใช่หรือไม่ใช่ ถูกหรือผิด เข้าร่วมหรือไม่เข้าร่วม

Multination Logistic คือ การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกแบบหลายกลุ่มจะใช้เมื่อตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพที่มีมากกว่า 2 ค่าเช่น ระดับความพึงพอใจ 1,2,3,4,5 , ประเภทของสินค้า A,B,C ผลการเรียน A,B,C,D,F ซึ่งตัวแปรอิสระสามารถเป็นได้ทั้งตัวแปรเชิงคุณภาพและตัวแปรเชิงปริมาณ

เนื่องจากค่าของตัวแปรตามเป็นค่าที่มีเพียง 2 ค่าคือ 0,1 ทำให้ผลที่ได้จากการวิเคราะห์เป็นโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ที่สนใจ ซึ่งมีค่า 0-1 ถ้าหากใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นตรง ค่าตัวแปรตามที่ได้จะไม่อยู่ในช่วง 0-1 แต่จะได้ค่ามีอาจจะมากกว่าหรือน้อยกว่า 0-1 ได้

วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มีโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์พร้อมทั้งศึกษาระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

เพื่อพยากรณ์โอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ที่สนใจ จากสมการที่เหมาะสมหรือใช้สมการโดยการเลือกตัวแปรอิสระที่เหมาะสมเพื่อให้เปอร์เซ็นต์ของความถูกต้องในการพยากรณ์มีค่าสูง

รูปแบบของการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติก

โมเดลการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติกสามารถเขียนได้ดังนี้

$$PROB(event) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_p X_p}}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_2 + \beta_p X_p)}}$$

$$PROB(event) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_p X_p)}}$$

เมื่อ β_0 และ β_1 เป็นสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้จากข้อมูล

X เป็นตัวแปรอิสระ

e เป็นลือกธรรมชาติ มีค่าประมาณ 2.718

จากสามารถข้างต้นสามารถเขียนสมการใหม่ได้เป็น

$$PROB(event) = \frac{e^z}{1 + e^z}$$

or

$$PROB(event) = \frac{e^z}{1 + e^{-z}}$$

โดย $Z = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \dots + \beta_p X_p$

และโอกาสของการไม่เกิดเหตุการณ์จะประมาณได้จากสมการ

$$Prob(noevent) = 1 - Prob(event)$$

หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เพื่อเป็นการเข้าใจในหลักเกณฑ์ของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกี่ยวกับข้อกำหนดและตัวแปรที่ใช้ในการกำหนดหลักทรัพย์ จึงได้ทำการศึกษาหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับเกณฑ์ Turnover list โดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์

เพื่อแสดงให้เห็นถึงรายชื่อหลักทรัพย์ที่มีอัตรา การซื้อขายหมุนเวียนสูง อันแสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันมาก และอาจมีแนวโน้มนำไปสู่ สถานะการการซื้อขายที่ผิดปกติ อันอาจกระทบต่อความเสี่ยงของการชำระราคาได้

Turnover list จะช่วยให้ข้อมูลแก่นักลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจและช่วยให้หลักทรัพย์ใช้เป็นข้อมูลในการบริหารความเสี่ยง

หลักเกณฑ์

- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) \geq 30%

$$1W\text{-Turnover} = \frac{\text{มูลค่าซื้อหุ้นเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์} \times 5}{\%Free\ Float \times \text{Market Capitalization ของหุ้นเฉลี่ยในรอบสัปดาห์}} \times 100$$

$$\%Free\ Float = \frac{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด} - \text{จำนวนหุ้นของ Strategic Shareholder}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}} \times 100$$

- มูลค่าการซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ \geq 100 ล้านบาท

- จำนวนหุ้นที่ต่อไม่เกิน 50 อันดับแรกและ

- อัตราส่วน P/E Ratio > 50 เท่า

$$\text{P/E Ratio} = \frac{\text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด}}{\text{กำไรสุทธิ-กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียน}}$$

หรือ ขาดทุน หรือ เป็นบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

ทั้งนี้ไม่รวมหุ้นที่ IPO ภายในระยะเวลา 4 สัปดาห์นับแต่วันที่หุ้นดังกล่าวเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ครั้งแรก

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับ Cash balance โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์

เพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง มาตรการดำเนินการกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ผิดไปจากสภาพปกติของตลาด และสอดคล้องกับประกาศของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับ Turnover list ถึงรายชื่อหลักทรัพย์ที่มีอัตราการซื้อขายหมุนเวียนสูง อันแสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันมาก และอาจมีแนวโน้มนำไปสู่ สภาวะการการซื้อขายที่ผิดปกติ อันอาจกระทบต่อความเสี่ยงของการชำระราคาได้

โดยให้ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ด้วยบัญชี Cash balance ในวันทำการถัดไปของวันที่ตลาดหลักทรัพย์ประกาศ โดยให้ทำการซื้อขายด้วยวิธีการดังกล่าวเป็นระยะเวลา 3 รอบระยะเวลาถัดไป

มีผลบังคับใช้ ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2551 เป็นต้นไป

หลักเกณฑ์

หลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายผิดปกติจากสภาพตลาด ตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (Turnover list) และเป็นไปตามลักษณะเพิ่มเติมที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศ ที่มีลักษณะดังต่อไปนี้

- หลักทรัพย์ที่อยู่ใน Turnover list ตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) $\geq 50\%$

$$1W\text{-Turnover} = \frac{\text{มูลค่าซื้อหุ้นเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์} \times 5}{\% \text{Free Float} \times \text{Market Capitalization ของหุ้นเฉลี่ยในรอบสัปดาห์}} \times 100$$

$$\% \text{Free Float} = \frac{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด} - \text{จำนวนหุ้นของ Strategic Shareholder}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}} \times 100$$

- มูลค่าการซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ ≥ 100 ล้านบาท

- อัตราส่วน P/E Ratio > 50 เท่า

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด}}{\text{กำไรสุทธิ-กำไรจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียน}}$$

จากเงื่อนไขของทั้ง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้สรุปข้อมูลสำคัญเพื่อให้ง่ายต่อการทำความเข้าใจแสดงในตารางที่ 1 ดังนี้

ตารางที่ 1 สรุปหลักเกณฑ์ที่สำคัญ เกี่ยวกับ Turnover list

ลำดับ	สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
	Turnover list
1	อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) มากกว่าเท่ากับ $\geq 30\%$ และ
2	มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ มากกว่าเท่ากับ ≥ 100 ล้านบาท (จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 50 อันดับแรก)
3	มี PE ratio > 100 เท่า หรือ ขาดทุน หรือ เป็นบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน
4	ไม่มีผลต่อการซื้อขาย

ตารางที่ 2 สรุปหลักเกณฑ์ที่สำคัญ เกี่ยวกับ Cash balance

ลำดับ	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
	Cash Balance
1	อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) มากกว่าเท่ากับ $\geq 50\%$ และ
2	มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ มากกว่าเท่ากับ ≥ 100 ล้านบาท
3	มี PE ratio > 50 เท่า หรือ ขาดทุน
4	ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดเวลา 3 สัปดาห์

หมายเหตุ: ปัจจุบัน ได้มีการเปลี่ยนระยะเวลาการซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดเป็นเวลา 6 สัปดาห์

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อาภาพร นามเมือง (2550) จากการศึกษาปัจจัยที่บ่งชี้ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่ล้มเหลวทางการเงินและบริษัทที่ไม่ล้มเหลวทางการเงินในช่วงปีพ.ศ. 2544 - 2548 โดยใช้ตัวแปรอิสระทางการเงินในการวิเคราะห์ โดยใช้การวิเคราะห์จำแนกกลุ่ม และการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก ได้ผลการศึกษาคือ

ผลการศึกษาโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์จำแนกกลุ่มพบว่าปัจจัยที่บ่งชี้ความล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า 1ปี 2ปี และ 3ปีได้คืออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งมีความสามารถในการพยากรณ์ได้ถูกต้อง โดยเฉลี่ยร้อยละ 75.7 ร้อยละ 72.9 และร้อยละ 68.9 ตามลำดับ

ส่วนผลการศึกษาโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติกพบว่า ปัจจัยที่สามารถบ่งชี้ความล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า 1 ปี ก่อนบริษัทล้มเหลวทางการเงินคือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปัจจัยที่สามารถบ่งชี้ความล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า 2 ปีและ 3 ปีคือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งมีความสามารถในการพยากรณ์ได้ถูกต้องโดยเฉลี่ยร้อยละ 82.9 ร้อยละ 72.9 และร้อยละ 75.7 ตามลำดับ

มณฑา สุทธิพงษ์ (2553) จากการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง ในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต และตรวจสอบความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบง่าย และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในการคำนวณดัชนี SET 100 ได้ ส่วนการเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิ การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ จากการเปรียบเทียบความสามารถในการพยากรณ์ พบว่า กำไรสุทธิสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และการแยกกำไรสุทธิเป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง สามารถอธิบายกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตได้ดีกว่ากำไรสุทธิที่ไม่ได้แยกองค์ประกอบ

สุดา ปีตะวรรณ (2548) ได้กล่าวไว้ว่าในวิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 ทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับผลกระทบเป็นจำนวนมากจนบางบริษัทมีสถานภาพล้มละลาย จึงได้ทำการศึกษาทดสอบทดสอบสถานภาพการล้มละลายของบริษัทในกลุ่มฟู้ดฟูจิการเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมปกติ โดยใช้แบบจำลองการล้มละลายของ Dr.Edward I. Altman ที่เรียกว่า Z-Score Model เพื่อตรวจสอบว่าแบบจำลองสามารถจำแนกสถานภาพได้ถูกต้องในระดับใด ผลการศึกษาพบว่าแบบจำลองใช้พยากรณ์กับกลุ่มฟู้ดฟูจิการได้ความถูกต้องในระดับ 76.74% และพยากรณ์กับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมได้ความถูกต้องในระดับที่สูงกว่า 90%

แบบจำลอง Z-Score Bankruptcy Model (1968) แสดงได้ดังนี้

$$Z = .012X_1 + 0.14X_2 + 0.033X_3 + .006X_4 + 0.999X_5$$

ซึ่ง

Z = Overall Index

X_1 = Working Capital / Total Assets

X_2 = Retained Earnings / Total Assets

X_3 = Earning Before Interest and Taxes / Total Assets

X_4 = Market Value of Equity / Total Liabilities

X_5 = Sales / Total Assets

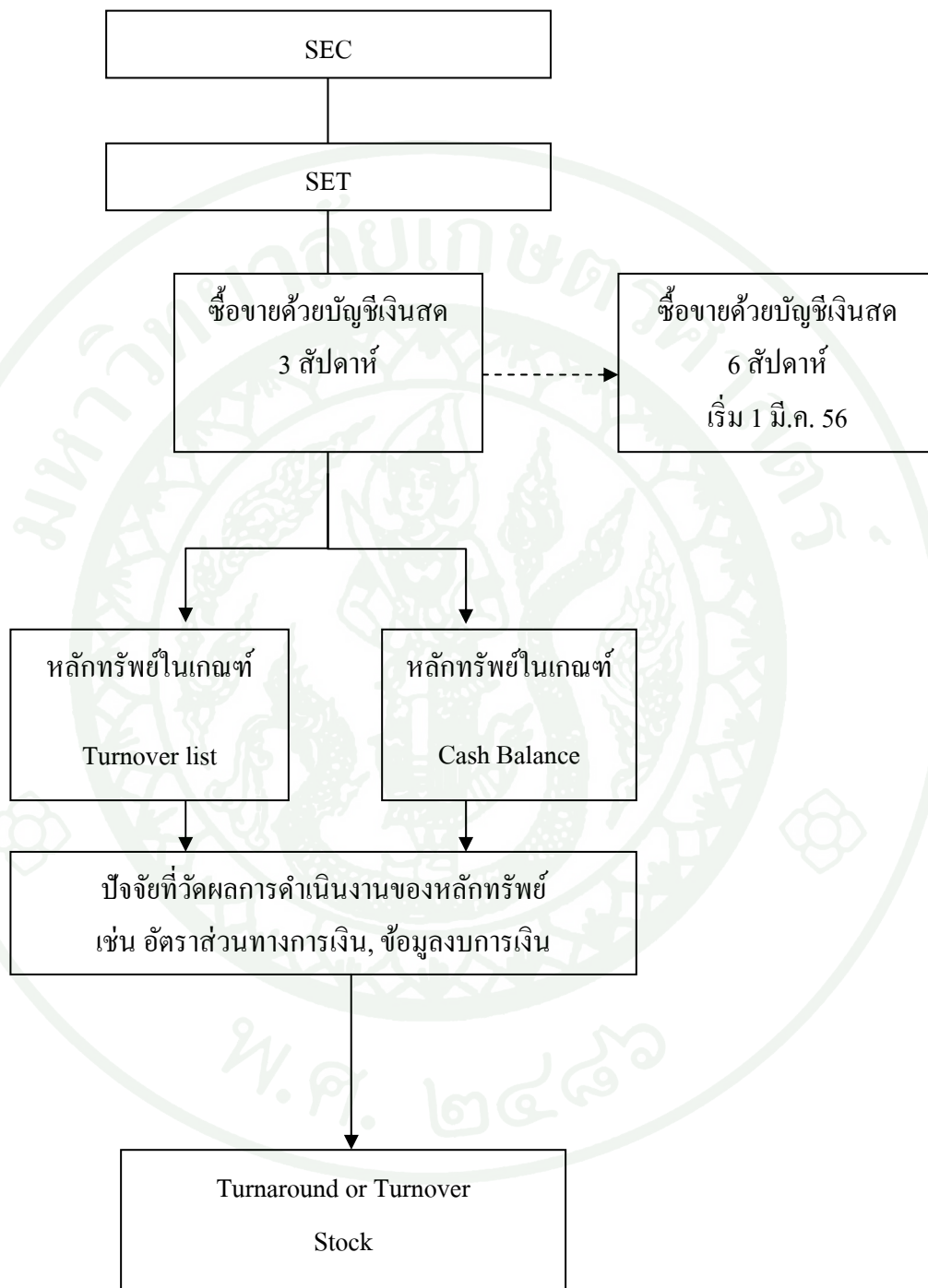
Li (2012) ได้กล่าวไว้ว่า ผู้เขียนได้ค้นพบการพยากรณ์ที่หนักแน่นและมีพลังสำหรับความสัมพันธ์ของการเติบโตของสินทรัพย์ใน MSCI World Universe การพยากรณ์นี้ใช้กับผลตอบแทนที่เกิดอย่างผิดปกติมากถึง 4 ปีหลังจากการวัดครั้งก่อน โดยเฉพาะ 2 ปีแรกที่ทำกรวัดจะให้ค่าที่ดีกว่า และเมื่อมีการทดสอบ Robust ด้วยการปรับขนาดและราคาตามบัญชีต่อราคาตลาด

เช่นเดียวกันกับการ ทดสอบ Robust ด้วยตัวแปรที่หลากหลาย ภูมิภาคที่หลากหลาย ทั้งตลาดที่มีขนาดเล็กและขนาดใหญ่

ได้ศึกษาถึงความสามารถของตัววัดที่หลากหลายที่สัมพันธ์ของการเติบโตของสินทรัพย์ เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ผิดปกติใน MSCI World Universe ซึ่งรวมไปถึงตลาดที่กำลังพัฒนา เราพบระดับผลตอบแทนที่สูงจากการพยากรณ์จากการเติบโตของสินทรัพย์ สัมพันธ์กับตัววัดของแต่ละตลาด โดยเฉพาะ 2 ปีแรกของอัตราการเติบโตของสินทรัพย์ การพยากรณ์นี้มีผลกับการทดสอบ Robust กับการควบคุมขนาดและราคาตามบัญชีต่อราคาตลาดด้วยกันทั้งตลาด เช่นเดียวกับตัวแปรหลายๆภูมิภาคทั้งตลาดขนาดเล็กและขนาดใหญ่

Cooper (2009) ได้กล่าวไว้ว่า เราพบว่าความสัมพันธ์ที่ขัดแย้งกันระหว่างความสัมพันธ์ของการเติบโตของสินทรัพย์และผลตอบแทนย้อนหลังของตลาด U.S. มากกว่า 40 ปีย้อนหลังการเติบโตของสินทรัพย์ที่น้อยสามารถคงผลตอบแทนได้มากถึง 20% ต่อปี มากกว่าการเติบโตของสินทรัพย์ที่สูง ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้หลักทรัพย์ในตลาด U.S. เพื่อยืนยันว่าเกิดผลตอบแทนที่ขัดแย้งกับการเติบโตของสินทรัพย์กับผลตอบแทนย้อนหลัง ผลที่เกิดขึ้นทั้งทางสถิติและทางเศรษฐศาสตร์ เราพบว่า การเติบโตของสินทรัพย์มีอิทธิพลโดยปกติกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เราสรุปว่าความคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงสามารถอธิบายผลตอบแทนส่วนเกินไม่ยาก อย่างเช่นผลตอบแทนมากกว่า 20% ที่ได้กล่าวมา เพราะฉะนั้นการเติบโตของสินทรัพย์ยังคงสมควรได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่อไป

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดการวิจัย

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

การศึกษานี้ให้ความสนใจในเรื่องของหลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ Turnover list ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อศึกษาความยุติธรรมของเงื่อนไขตามที่ได้กล่าวมาแล้วโดยใช้ข้อมูลทางการเงินย้อนหลังของหลักทรัพย์ที่อยู่ใน Turnover list ซึ่งประกอบด้วยขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. วิธีการเก็บข้อมูล

1.1 แหล่งข้อมูลและการเก็บรวบรวมข้อมูล

1.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1.3 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

2.1 ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล

2.2 สถิติที่ใช้ในการศึกษา

2.3 ระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย

วิธีการเก็บข้อมูล

แหล่งข้อมูลและการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยได้ทำการเก็บข้อมูลการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด Turnover list จาก สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ผ่านทาง www.sec.or.th ซึ่งทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ดังกล่าวทุกเย็นวันศุกร์หลังตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ เมื่อได้รายชื่อของหลักทรัพย์ที่จำทำการศึกษาแล้วได้ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงข้อมูลมูลค่าราคาของหลักทรัพย์ด้วย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร ในการศึกษาครั้งนี้ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ติดอยู่ใน Turnover list ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2551 – 30 มิถุนายน 2555

กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่หลักทรัพย์ที่เพิ่งเคยติดอยู่ใน Turnover list เป็นครั้งแรกในช่วงเวลาดังกล่าวเท่านั้น และบันทึกจำนวนครั้งที่หลักทรัพย์นั้นติดอยู่ใน Turnover list ด้วย

เพื่อให้ข้อมูลที่น่ามาศึกษาเป็นไปในทางเดียวกัน จึงได้ตัดหลักทรัพย์ในกลุ่มของ สถาบันการเงินออกไป เพราะว่ามีรายละเอียดของงบการเงินแตกต่างไปจากหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ เพื่อจะเป็นประโยชน์ในการวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ โดยหลักทรัพย์ที่เป็นกลุ่มตัวอย่างได้แก่

1. บริษัท อปโก้ ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
2. บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3. บริษัท เอเชียน มารีนเซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

4. บริษัท เบอร์ลี ยูคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
5. บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
6. บริษัท แคปปิตอล เอ็นจিনিยริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
7. บริษัท ซีเฟรชอินคัสตรี จำกัด (มหาชน)
8. บริษัท ฝ้ายบี จำกัด (มหาชน)
9. บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
10. บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
11. บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
12. บริษัท แกรนด์แอสเสท โฮเทลส์แอนด์พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)
13. บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
14. บริษัท โพลโคไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน)
15. บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
16. บริษัท จัสมินเทลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)
17. บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
18. บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)

19. บริษัท กุลธรเคอร์บี้ จำกัด (มหาชน)
20. บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน)
21. บริษัท กัณยอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
22. บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
23. บริษัท ลิฟวิ่งแลนด์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
24. บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
25. บริษัท แมกซ์เมทัลคอปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
26. บริษัท นิปปอนแพ็ค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
27. บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
28. บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
29. บริษัท พร็อพเพอร์ตี้เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)
30. บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
31. บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
32. บริษัท รสาพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
33. บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

34. บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
35. บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
36. บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
37. บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
38. บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
39. บริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
40. บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
41. บริษัท ทีเอฟไอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
42. บริษัท ไทยเยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
43. บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
44. บริษัท ทิปโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
45. บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
46. บริษัท โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
47. บริษัท ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
48. บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอ์ จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์รวบรวมจากงบการเงินภายในระยะเวลาที่การศึกษากำหนด โดยทำการเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลง ณ ช่วงเวลา (Point to Point) โดยเทียบระยะเวลาครั้งปีบัญชี เทียบครั้งปีบัญชี และ หนึ่งปีบัญชีเทียบหนึ่งปีบัญชี

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดตัวแปรขึ้นเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยใช้ตัวแปรเชิงคุณภาพและตัวแปรเชิงปริมาณเพื่อสร้างสมการความสัมพันธ์ โดยใช้ตัวแปรในการศึกษาดังต่อไปนี้

ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามประกอบด้วย ตัวแปรเชิงคุณภาพ คือ หลักทรัพย์นั้นเป็น Turnaround stock เพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจนของการเกิด Turnaround ของหลักทรัพย์ ผู้วิจัยจึงได้สร้างเงื่อนไขในการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ไว้ 2 เงื่อนไข โดยแทนค่าด้วยเลข “1” หมายถึง หลักทรัพย์นั้นเป็น Turnaround stock โดยแทนค่าด้วยเลข “0” โดยเงื่อนไขในการจัดกลุ่มตัวแปรมีดังนี้

เงื่อนไขที่ 1 สินทรัพย์และอัตราส่วน Current Ratio

หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตของสินทรัพย์มากกว่า 5% และมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า ให้มีค่าของตัวแปรตามเป็น “1” หากไม่ใช่ให้แทนด้วยเลข “0”

เงื่อนไขที่ 2 สินทรัพย์หรืออัตราส่วน Current Ratio

หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตของสินทรัพย์มากกว่า 5% หรือมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า ให้มีค่าของตัวแปรตามเป็น “1” แต่เพียงตัวใดตัวหนึ่งเท่านั้นหากไม่ใช่ให้แทนด้วยเลข “0”

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ตัวแปรเชิงปริมาณและตัวแปรเชิงคุณภาพ โดยใช้รายการในงบการเงินที่บอกสถานะทางการเงินของหลักทรัพย์ต่างๆ และ ใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพเกี่ยวกับการที่หลักทรัพย์นั้นได้ติด Turnover list ภายในช่วงระยะเวลาต่างๆของขอบเขตการศึกษา โดยตัวแปรอิสระทั้งหมดมี 6 ตัว ประกอบด้วยข้อมูลดังต่อไปนี้

1. อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น
2. อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน
3. อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม
4. อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด
5. อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น
6. อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น
7. ปริมาณกระแสเงินสด
8. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น
9. จำนวนครั้งการติด Turnover list
10. ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย

ข้อมูลที่ใช้ในการทำการวิจัย สำหรับข้อมูลทางด้านอัตราส่วนทางการเงินได้ใช้ข้อมูลเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือน ตามงวดระยะเวลาตามงบการเงิน ส่วนข้อมูลที่เป็นมูลค่า ได้ใช้ข้อมูล ณ รอบระยะเวลา 6 เดือน ตามงวดระยะเวลาตามงบการเงิน ในการเก็บข้อมูลของตัวแปรอิสระต้องคำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงระหว่าง ณ เวลาใดๆ หากข้อมูลที่ได้

ในช่วงเวลาก่อนมีค่าเป็นผลลบ เมื่อนำมาหาค่าการเปลี่ยนแปลงต้องทำการตรวจสอบเครื่องหมายของค่าของตัวแปรอิสระด้วยเนื่องจากอาจทำให้เกิดการแปลความหมายที่ผิดไปได้

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำการวิเคราะห์การถดถอยแบบโลจิสติกในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ เนื่องจากเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยแบบโลจิสติกนั้นสอดคล้องกับรูปแบบการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งศึกษาถึงปัจจัยที่เป็นเชิงคุณภาพ และเชิงปริมาณ โดยประโยชน์ที่ได้จากการใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบโลจิสติก คือการลดข้อจำกัดในการกำหนดตัวแปรเนื่องจากตัวแปรที่ใช้เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาดังนี้

อุไรวรรณ อมรมิตร (2546) ได้กล่าวไว้ว่า วิธีการวิเคราะห์โดยใช้ Logistic Regression ไม่มีข้อกำหนดเกี่ยวกับตัวแปรตามและค่าความคลาดเคลื่อนที่ต้องมีการแจกแจงแบบปกติ ไม่มีข้อกำหนดของความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม แต่อย่างไรก็ตามต้องมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระที่เป็น Continuous กับค่า Logit นอกจากนี้ Logistic Regression สามารถใช้วิเคราะห์ข้อมูลได้ทุกระดับการวัดอีกด้วย นับว่าเป็นจุดแข็งของเทคนิคทางสถิตินี้ การวิเคราะห์นี้จึงไม่ต้องมีข้อสมมติว่าการแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ เนื่องจากว่าค่าของตัวแปรที่ถูกวัดเป็นค่า 1 และ 0 ไม่ใช่ค่าต่อเนื่อง แต่ในที่สุดค่าที่ถูกทำนายจากสมการ จะให้ค่าที่อยู่ระหว่าง 0 และ 1 หมายถึงค่าของความน่าจะเป็นที่จะเกิดเหตุการณ์ที่สนใจ ทำให้เกิดความยืดหยุ่นในเรื่องข้อกำหนดต่างๆ

ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้มาวิเคราะห์โดยใช้วิธีทางสถิติเข้ามาช่วย โดยการใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Eview Version 6 ซึ่งใช้คอมพิวเตอร์ถดถอยแบบโลจิสติก

การวิเคราะห์ตัวแปรตาม

เงื่อนไขที่ 1 สินทรัพย์และอัตราส่วน Current Ratio

หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตของสินทรัพย์มากกว่า 5% และมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า ให้มีค่าของตัวแปรตามเป็น “1” หากไม่ใช่ให้แทนด้วยเลข “0”

เงื่อนไขที่ 2 สินทรัพย์หรืออัตราส่วน Current Ratio

หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตของสินทรัพย์มากกว่า 5% หรือมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า ให้มีค่าของตัวแปรตามเป็น “1” แต่เพียงตัวใดตัวหนึ่งเท่านั้นหากไม่ใช่ให้แทนด้วยเลข “0”

การวิเคราะห์ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระทั้งหมดมี 9 ตัว ประกอบด้วยข้อมูลดังต่อไปนี้

1. X_1 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น ตัวแปรเชิงปริมาณ
2. X_2 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน ตัวแปรเชิงปริมาณ
3. X_3 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม ตัวแปรเชิงปริมาณ
4. X_4 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด ตัวแปรเชิงปริมาณ
5. X_5 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ตัวแปรเชิงปริมาณ
6. X_6 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น ตัวแปรเชิงปริมาณ
7. X_7 = ปริมาณกระแสเงินสด ตัวแปรเชิงปริมาณ
8. X_8 = อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ตัวแปรเชิงปริมาณ

ตารางที่ 4 การทดสอบคุณสมบัติของตัวแปรอิสระ

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10
Mean	0.489258	0.223511	0.167167	0.619827	0.493977	-1.30175	32020.5	0.989424	1.657576	9542.766
Median	0.09815	0.0171	0.06555	0.08565	0.1111	0.16325	66088.5	0.22	1	2782.73
Maximum	24.3999	14.3111	4.4743	402.1267	12.758	182.3622	23156079	35.18	6	174110.6
Minimum	-2.026	-0.8202	-0.8614	-351.5097	-0.9378	-256.8775	-22860606	-4.40	1.00	0.00
Std. Dev.	2.322229	1.145701	0.633133	32.47183	1.407408	23.51517	2791382	3.548216	0.974299	20906.21
Skewness	6.909374	8.034804	3.132666	2.209155	4.242118	-6.090403	-0.468503	6.353697	2.248297	4.468298
Kurtosis	60.53514	83.32958	17.85324	115.3611	29.40163	89.18443	46.24906	50.21762	9.56267	27.27885
Jarque-Bera	48142.19	92277.27	3573.257	173862.3	10574.14	104171.8	25731.19	32876	870.2099	9203.223
Probability	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Sum	161.4552	73.7586	55.1652	204.543	163.0125	-429.5774	10566766	326.51	547	3149113
Sum Sq. Dev.	1774.214	431.8552	131.882	346904	651.6824	181925	2.56E+15	4142.055	312.3061	1.44E+11
Observations	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330

สามารถเขียนอธิบายในรูปของสมการได้ดังนี้

$$\text{Turnaround}(Y) = C + \beta_1(X_1) + \beta_2(X_2) + \beta_3(X_3) + \beta_4(X_4) + \beta_5(X_5) + \beta_6(X_6) \\ + \beta_7(X_7) + \beta_8(X_8) + \beta_9(X_9) + \beta_{10}(X_{10})$$

Y=1 แทนเมื่อหลักทรัพย์นั้นเป็น Turn around

Y=0 แทนเมื่อหลักทรัพย์นั้นเป็น Turnover list

C แทนจุดตัดแกน X

$\beta_1 - \beta_{10}$ แทนปัจจัยนั้นๆ มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของ Turnaround และ Turnover list ของหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด

$X_1 - X_{10}$ แทนตัวแปรอิสระที่ทดสอบ

เมื่อได้ผลจากการวิเคราะห์แล้วจะยังไม่สามารถหาค่าที่ได้มาใช้พยากรณ์ได้เนื่องจากยังอยู่ภายในรูปแบบของการวิเคราะห์แบบโลจิสติกจึงต้องนำค่าที่ได้มาแปลงให้เป็นในรูปแบบของความน่าจะเป็นก่อน โดยใช้สมการดังนี้

$$\text{PROB}(\text{event}) = \frac{e^Z}{1 + e^Z}$$

$$\text{or PROB}(\text{event}) = \frac{e^Z}{1 + e^{-Z}}$$

$$\text{โดย } Z = C + \beta_1(X_1) + \beta_2(X_2) + \beta_3(X_3) + \beta_4(X_4) + \beta_5(X_5) + \beta_6(X_6) + \beta_7(X_7) \\ + \beta_8(X_8) + \beta_9(X_9) + \beta_{10}(X_{10})$$

การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

การศึกษานี้ใช้โปรแกรมเพื่อช่วยในการประมวลผล เพื่อทดสอบสมมติฐานทางสถิติ โดยใช้ค่าสถิติ t-test ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% เพื่อทดสอบว่า ตัวแปรอิสระต่างๆทางด้านงบการเงินของหลักทรัพย์สามารถแสดงให้เห็นถึงโอกาสที่ตัวแปรตามเปลี่ยนจาก Turnover stock เป็น Turnaround stock หรือไม่

ระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้ใช้เวลาในการเก็บข้อมูลและวิจัยตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2555 ถึง 30 เมษายน 2556

บทที่ 4

ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

ผลการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติก โดยได้แบ่งเงื่อนไขของการกำหนดการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ไว้ 2 เงื่อนไข โดยผลการวิจัยเป็นดังต่อไปนี้

เงื่อนไขที่ 1 สินทรัพย์และอัตราส่วน Current Ratio ผลที่ได้เป็นไปตามตาราง ที่ 2 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 5 ผลการวิจัยตามเงื่อนไขที่ 1

	ตัวแปรอิสระ	B	sig
	C	-1.232	0.001
X ₁	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น	-0.103	0.489
X ₂	อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน	1.372	0.001
X ₃	อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม	0.570	0.060
X ₄	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด	-0.011	0.444
X ₅	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น	0.198	0.202
X ₆	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น	0.010	0.261
X ₇	ปริมาณกระแสเงินสด	0.000	0.008
X ₈	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	0.195	0.003
X ₉	จำนวนครั้งการคิด Turnover list	-0.334	0.117
X ₁₀	ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย	0.000	0.005
	McFadden R-Squared	0.236	

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ Turnaround ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน ปริมาณกระแสเงินสด

สด อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย ด้านความเหมาะสมของสมการ McFadden R-Squared มีค่าเท่ากับ 0.236

เงื่อนไขที่ 2 สินทรัพย์หรืออัตราส่วน Current Ratio ผลที่ได้เป็นไปตามตาราง ที่ 3 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 6 ผลการวิจัยตามเงื่อนไขที่ 2

	ตัวแปรอิสระ	B	sig
	C	0.514	0.054
X ₁	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น	0.352	0.102
X ₂	อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน	2.123	0.000
X ₃	อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม	0.168	0.630
X ₄	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด	0.016	0.207
X ₅	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น	-0.216	0.029
X ₆	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น	0.005	0.385
X ₇	ปริมาณกระแสเงินสด	-0.000	0.000
X ₈	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	0.789	0.000
X ₉	จำนวนครั้งการคิด Turnover list	-0.048	0.737
X ₁₀	ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย	0.000	0.6171
McFadden R-Squared		0.223	

จากตารางที่ 3 พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ เป็นหลักทรัพย์ Turnaround ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน ปริมาณกระแสเงินสด อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ด้านความเหมาะสมของสมการ McFadden R-Squared มีค่าเท่ากับ 0.223

เมื่อได้ทำการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัว พบว่ามีตัวแปรบางตัวที่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงได้เลือกตัวแปรที่มีนัยสำคัญเข้ามาใช้โดยได้ผลดังต่อไปนี้

ในการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก โดยใช้ข้อมูลทางการเงินของจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 48 หลักทรัพย์ ที่กำหนดให้ตัวแปรตามเป็นเงื่อนไข หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตของสินทรัพย์มากกว่า 5% หรือมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า ให้ค่าดีที่สุดใน

กำหนดตัวแปรอิสระทั้งหมด 9 ตัวแปร สามารถคัดเลือกตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญต่อความเป็นไปได้ที่หลักทรัพย์จะ Turnaround โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 จากการวิเคราะห์ได้ตัวแปรที่มีนัยสำคัญดังนี้

ตารางที่ 7 ผลจากการวิจัย

	ตัวแปรอิสระ	B	sig
	C	0.414	0.003
X_1	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น	0.345	0.048
X_2	อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน	2.028	0.000
X_7	ปริมาณกระแสเงินสด	-0.000	0.000
X_8	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	0.711	0.000
	McFadden R-Squared	0.19992	

จากตารางพบว่า ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อความเป็นไปได้ที่หลักทรัพย์จะ Turnaround คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น, อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน, กระแสเงินสด, กำไรต่อหุ้น และสามารถสร้างเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{Turnaround}(Y) = 0.414 + 0.345(X_1) + 2.028(X_2) - 0.00(X_7) + 0.711(X_8)$$

และเมื่อพิจารณาค่า B ของตัวแปรอิสระพบว่า ตัวแปรกระแสเงินสดให้ค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าติดลบ สรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับโอกาสที่หลักทรัพย์จะ Turnaround ซึ่งแตกต่างจากตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน, กำไรต่อหุ้น, อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น ที่ให้ค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าบวก สรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ โอกาสที่หลักทรัพย์จะ Turnaround และในด้านความเหมาะสมของสมการ เมื่อพิจารณาค่า McFadden R-Squared มีค่าเท่ากับ 0.19992 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม ได้ร้อยละ 19.992 ซึ่งอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ แต่อย่างไรก็ยังอยู่ในเกณฑ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อวิจารณ์

การศึกษาครั้งนี้ได้ประยุกต์ใช้การวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติก โดยใช้ข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลเชิงคุณภาพ ได้แก่ การที่หลักทรัพย์นั้น เป็น Turnover หรือ Turnaround และ ใช้ข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินของหลักทรัพย์นั้นๆ เพื่อศึกษาตัวแปรอิสระหรือปัจจัยที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อความเป็นไปได้ที่หลักทรัพย์จะ Turnaround โดยตัวแปรที่สามารถบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งจากการวิเคราะห์พบว่าตัวแปรอิสระนั้นมีนัยสำคัญต่อตัวแปรตาม โดยพิจารณาได้ดังนี้

จากการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่จะเป็น Turnaround Stock ได้ อธิบายได้ว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินสามารถแสดงให้เห็นความสามารถในการหาแหล่งเงินทุนของหลักทรัพย์ จากบุคคลภายนอกได้ ส่งผลให้หลักทรัพย์สามารถดำเนินงานไปได้อย่างต่อเนื่องและ ได้รับความน่าเชื่อถือจากผู้ที่ให้สินเชื่อในรูปแบบต่างๆ ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อาภาพร นามเมือง (2550) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลต่อความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการศึกษาพบว่า กระแสเงินสด มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่จะเป็น Turnaround Stock ได้ อธิบายได้ว่า ปริมาณกระแสเงินสดของหลักทรัพย์สามารถบ่งบอกถึงกิจกรรมต่างๆของหลักทรัพย์ได้ หากหลักทรัพย์มีการลงทุนในสินทรัพย์ จะให้ผลของกระแสเงินสดที่ติดลบ ซึ่งอธิบายได้ว่าหลักทรัพย์มีการเติบโตของการดำเนินงานและวางแผนการขยายการดำเนินงานของหลักทรัพย์ เพื่อรองรับการเติบโตของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ มณฑา สุทธิพงษ์ (2553) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดของหลักทรัพย์ต่างๆสามารถบ่งบอกผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์นั้นๆได้

จากการศึกษาพบว่า กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่จะเป็น Turnaround Stock ได้ อธิบายได้ว่า กำไรต่อหุ้น สามารถบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ได้ และสามารถบอกถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์ได้ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ มณฑา สุทธิพงษ์ (2553) ที่พบว่า กำไรต่อหุ้น สามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจาก

การดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดของหลักทรัพย์ต่างๆสามารถบ่งบอกผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์นั้นๆได้

จากการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่จะเป็น Turnaround Stock ได้ อธิบายได้ว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น สามารถบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ได้ และสามารถบอกถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์ได้ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ มณฑา สุทธิพงษ์ (2553) ที่พบว่า กำไรขั้นต้นสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดของหลักทรัพย์ต่างๆสามารถบ่งบอกผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์นั้นๆได้

บทที่ 5

สรุปและอภิปรายผล

สรุปผลการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้พบว่า ปัจจัยที่ได้จากการศึกษาถึง โอกาสที่จะทำให้หลักทรัพย์จะ Turnaround ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น, อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน, กระแสเงินสด และ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ซึ่งเป็นปัจจัยทางด้านปริมาณที่สามารถชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ ที่ถูกกำหนดโดยนโยบายของ ตลาดหลักทรัพย์ และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้เป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราการหมุนเวียนสูง บังคับให้ทำการซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดเท่านั้น ซึ่งปัจจัยที่ได้จากการศึกษาชี้ให้เห็นว่า ยังมีปัจจัยต่างๆที่มีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ที่ถูกกำหนดให้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการหมุนเวียนสูง ซึ่งเงื่อนไขในการกำหนดนโยบายอาจไม่เป็นธรรมต่อหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพและมีผลการดำเนินงานที่ดี เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบที่นักลงทุนอาจได้จากการกำหนดนโยบายจำกัดอำนาจซื้อของนักลงทุน ควรมีการปรับเปลี่ยนเงื่อนไขให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการกำหนดมาตรการของ ตลาดหลักทรัพย์ และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยควรเพิ่มปัจจัยที่สามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลจากการศึกษาครั้งนี้ เช่น อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น, อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน, กระแสเงินสด และ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น

จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดมาตรการกำกับพฤติกรรมเก็งกำไรของผู้ลงทุน ของหลักทรัพย์ที่มีปริมาณและระดับราคาการซื้อขายที่ผิดไปจากปกติ ตามการศึกษาครั้งนี้ ยังไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม และ ตัวแปรอิสระ ตามวิธีการวิเคราะห์แบบโลจิสติก ซึ่งไม่สอดคล้องกับมาตรการที่ ตลาดหลักทรัพย์ และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้จำกัดอำนาจซื้อของนักลงทุนรายย่อย

นโยบายที่ตลาดหลักทรัพย์ และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันสูง เพื่อป้องกันไม่ให้ นักลงทุนรายย่อยได้รับผลกระทบนั้น ขัดแย้ง กับกลไกตลาดแบบเสรีทุนนิยม ซึ่งเป็นการ

จำกัดอำนาจซื้อของนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งการศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า ปัจจัยทางการเงิน มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ หรือ Turnaround ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ถูกกำหนดให้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันสูง

การกำหนดมาตรการกำกับพฤติกรรมการลงทุน จากตลาดหลักทรัพย์ และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ไม่เป็นธรรมต่อหลักทรัพย์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น หรือ พื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ อันเนื่องมาจาก ปัจจัยที่ใช้ในการกำหนดมาตรการของตลาดหลักทรัพย์ และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นตัวแปรทางด้าน ปริมาณ คือ อัตราการหมุนเวียนของหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์ต่อกำไรต่อหุ้น และ มูลค่าการซื้อขาย โดยไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยทางคุณภาพที่สามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของหลักทรัพย์ได้ ทำให้หลักทรัพย์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี ตกอยู่ในเกณฑ์ที่ ตลาดหลักทรัพย์ และ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้

ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการแก้ไขเงื่อนไขตัวแปรอิสระใหม่ๆ ที่ใช้ข้อมูลทางด้านคุณภาพเข้ามาร่วมวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ต่อหลักทรัพย์ต่างๆ เช่น การให้ระดับคุณภาพของหลักทรัพย์ จากหน่วยงานอิสระ หรือ ความเห็นจากหน้ารายงานผู้สอบบัญชี จากผู้สอบบัญชีของหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งอาจทำให้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลมีประสิทธิภาพมากขึ้นและสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรตามได้มากขึ้น

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. 2548. การวิเคราะห์สถิติขั้นสูง SPSS. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- มณฑา สุทธิพงษ์. 2550. กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างทางบัญชีในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัย สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555. **Cash balance.** (Online). www.set.or.th, 10 พฤศจิกายน 2555.
- ธานี หิรัญศรี, สุภาพร เชิงเอี่ยม, ภาวิณี มะโนวรรณ, และ ประภากรณ์ เกียรติกุลวัฒนา. 2552. **การบัญชีการเงิน.** กรุงเทพมหานคร: บริษัท วิทย์พัฒน์ จำกัด.
- สุดา ปีตะวรรณ. 2548. “การประยุกต์ใช้แบบจำลองการล้มละลายกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย 25 (3): 150-166.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2555. **Turnover list.** (Online). www.sec.or.th, 10 พฤศจิกายน 2555.
- อาภาพร นามเมือง. 2550. ปัจจัยที่บ่งชี้ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- อุไรวรรณ อมรมิตร. 2546. “การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ Logistic Regression : ทางเลือกของการวิเคราะห์ความเสี่ยง.” วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย 23 (2): 21-35.

Cooper, M. J., H. Gulen and M. J. Schill. 2008. Asset Growth and the Cross-Section of Stock Returns. In **The Journal Of Finance** (Online). <http://www.krannert.purdue.edu>., November 1, 2012.

_____, H. Gulen and M. J. Schill. 2009. The Asset Growth Effect in Stock Returns. In **Social Science Research Network** (Online). http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1335524., November 1, 2012.

Li, X., Y. Becker. And D. Rosenfeld. 2012. Asset Growth and Future Stock Return: International Evidence. In **Financial Analysts Journal** (Online). www.cfapubs.org., November 1, 2012.



ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 1

Equation: EQ01 Workfile: TURNOVER::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: Y_A_A
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson)
 Date: 05/05/13 Time: 00:00
 Sample: 2009S1 2012S1
 Included observations: 330
 Convergence achieved after 6 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.231928	0.358713	-3.434303	0.0006
X1_CM	-0.102779	0.148650	-0.691414	0.4893
X2_DEBT	1.372158	0.396409	3.461471	0.0005
X3_SALE	0.570170	0.303051	1.881433	0.0599
X4_FCF	-0.011248	0.014694	-0.765511	0.4440
X5_PRICE	-0.198286	0.155481	-1.275306	0.2022
X6_EPS	0.010028	0.008921	1.124158	0.2609
X7_FCFP	-3.66E-07	1.39E-07	-2.642299	0.0082
X8_EPSP	0.195259	0.064958	3.005901	0.0026
X9_TURN	-0.333983	0.212955	-1.568325	0.1168
X10_VOLUME_ACC	1.06E-07	5.38E-08	1.961277	0.0498

McFadden R-squared	0.235715	Mean dependent var	0.245455
S.D. dependent var	0.431010	S.E. of regression	0.366955
Akaike info criterion	0.918517	Sum squared resid	42.95531
Schwarz criterion	1.045154	Log likelihood	-140.5554
Hannan-Quinn criter.	0.969031	Restr. log likelihood	-183.9044
LR statistic	86.69812	Avg. log likelihood	-0.425925
Prob(LR statistic)	0.000000		

Obs with Dep=0	249	Total obs	330
Obs with Dep=1	81		

ภาพผนวกที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 1 ที่ยังไม่ได้ตัดตัวแปร

Equation: EQ01 Workfile: TURNOVER::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: Y_A_A
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson)
 Date: 04/28/13 Time: 15:56
 Sample: 2009S1 2012S1
 Included observations: 330
 Convergence achieved after 5 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.656293	0.170561	-9.710853	0.0000
X2_DEBT	1.480079	0.357636	4.138513	0.0000
X7_FCFP	-3.73E-07	1.30E-07	-2.881348	0.0040
X8_EPSP	0.193171	0.061471	3.142483	0.0017

McFadden R-squared	0.195366	Mean dependent var	0.245455
S.D. dependent var	0.431010	S.E. of regression	0.372244
Akaike info criterion	0.921066	Sum squared resid	45.17234
Schwarz criterion	0.967115	Log likelihood	-147.9758
Hannan-Quinn criter.	0.939434	Restr. log likelihood	-183.9044
LR statistic	71.85721	Avg. log likelihood	-0.448412
Prob(LR statistic)	0.000000		

Obs with Dep=0	249	Total obs	330
Obs with Dep=1	81		

ภาพผนวกที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 1 ที่ตัดตัวแปรแล้ว

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 2

Equation: EQ01 Workfile: TURNOVER::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: Y_A_OR
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson)
 Date: 05/05/13 Time: 00:01
 Sample: 2009S1 2012S1
 Included observations: 330
 Convergence achieved after 6 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.513622	0.267046	1.923347	0.0544
X1_CM	0.352409	0.215635	1.634286	0.1022
X2_DEBT	2.129093	0.546018	3.899312	0.0001
X3_SALE	0.167710	0.348141	0.481730	0.6300
X4_FCF	0.015983	0.012662	1.262341	0.2068
X5_PRICE	-0.216040	0.099117	-2.179639	0.0293
X6_EPS	0.004974	0.005723	0.869199	0.3847
X7_FCFP	-3.31E-07	9.14E-08	-3.616308	0.0003
X8_EPSP	0.788730	0.203292	3.879788	0.0001
X9_TURN	-0.047888	0.142526	-0.335993	0.7369
X10_VOLUME_ACC	3.02E-08	6.04E-08	0.499913	0.6171

McFadden R-squared	0.223239	Mean dependent var	0.681818
S.D. dependent var	0.466478	S.E. of regression	0.411482
Akaike info criterion	1.038381	Sum squared resid	54.01233
Schwarz criterion	1.165017	Log likelihood	-160.3329
Hannan-Quinn criter.	1.088894	Restr. log likelihood	-206.4121
LR statistic	92.15855	Avg. log likelihood	-0.485857
Prob(LR statistic)	0.000000		

Obs with Dep=0	105	Total obs	330
Obs with Dep=1	225		

ภาพผนวกที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 2 ที่ยังไม่ได้ตัดตัวแปร

Equation: EQ01 Workfile: TURNOVER::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: Y_A_OR
Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson)
Date: 04/28/13 Time: 15:50
Sample: 2009S1 2012S1
Included observations: 330
Convergence achieved after 6 iterations
Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.414389	0.139857	2.962953	0.0030
X1_CM	0.345021	0.174481	1.977414	0.0480
X2_DEBT	2.027962	0.508084	3.991396	0.0001
X7_FCFP	-3.13E-07	8.77E-08	-3.567612	0.0004
X8_EPSP	0.710816	0.190897	3.723550	0.0002
McFadden R-squared	0.199924	Mean dependent var	0.681818	
S.D. dependent var	0.466478	S.E. of regression	0.414094	
Akaike info criterion	1.031184	Sum squared resid	55.72904	
Schwarz criterion	1.088746	Log likelihood	-165.1454	
Hannan-Quinn criter.	1.054145	Restr. log likelihood	-206.4121	
LR statistic	82.53356	Avg. log likelihood	-0.500441	
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	105	Total obs	330	
Obs with Dep=1	225			

ภาพผนวกที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบเงื่อนไขที่ 2 ที่ตัดตัวแปรแล้ว

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ นามสกุล	นายชิษณุ พงษ์พานิช
วันเดือนปีเกิด	30 มกราคม 2528
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ตำแหน่งปัจจุบัน	ผู้ช่วยผู้จัดการ
สถานที่ทำงาน	บริษัท คุ้ฟ้า 2110 จำกัด

