



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

บริหารธุรกิจ

สาขา

คณะ

เรื่อง แนวปฏิบัติที่ยุติธรรมต่อการกำหนดหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยเกณฑ์เงินสด
ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Fair Practice of Cash Balance Trading Securities for SET

นามผู้วิจัย นายสถาพร สุปัญญาโชติสกุล

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ภัทรกิตติ์ เนตินิยม, Ph.D.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(อาจารย์ณัฐวุฒิ คุ้มแผนเรียรัชัย, D.B.A.)

ประธานสาขาวิชา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ภัทรกิตติ์ เนตินิยม, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

แนวปฏิบัติที่ยุติธรรมต่อการกำหนดหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยเกณฑ์เงินสด
ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Fair Practice of Cash Balance Trading Securities for SET

โดย

นายสถาพร สุปัญญาโชติสกุล

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2556

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สถาพร สุปัญญาโชติสกุล 2556: แนวปฏิบัติที่ยุติธรรมต่อการกำหนดหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยเกณฑ์เงินสดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริญญาบริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก:
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ภักทรกิติดี เนตินิยม, Ph.D. 41 หน้า

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งถูกกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการออกข้อกำหนดและกฎเกณฑ์เพื่อป้องกันนักลงทุนรายย่อยจากการซื้อขายที่ผิดปกติ โดยการกำหนดให้มีการประกาศกลุ่มหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดล่วงหน้าเท่านั้น โดยมีเงื่อนไข ดังนี้ (1) เป็นหลักทรัพย์ที่ขาดทุน หรือ มี PE ratio มากกว่า 100 เท่า และ (2) ปริมาณการซื้อขายต่อวันมากกว่า 100 ล้านบาท ในรอบสัปดาห์ และอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์มากกว่าร้อยละ 50 โดยกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ในข้อกำหนดนี้ จะต้องทำการซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดล่วงหน้าเท่านั้น เพื่อให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์กลุ่มนี้สะท้อนความต้องการที่แท้จริง การประกาศกลุ่มของหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดล่วงหน้านั้น ส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์และการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งอาจไม่เป็นธรรมต่อนักลงทุนรายย่อยที่คาดหวังต่อการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญของบริษัทหลักทรัพย์ในทางที่ดีขึ้น การศึกษาครั้งนี้จึงได้ทำการศึกษาปัจจัยที่สามารถบ่งบอกการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ที่ถูกประกาศให้ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดล่วงหน้าโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ 1 กรกฎาคม 2551 ถึง 30 มิถุนายน 2555 ยกเว้นกลุ่มสถาบันทางการเงิน โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาทั้งสิ้น 48 หลักทรัพย์ โดยกำหนดเงื่อนไขตัวแปรตาม ดังนี้ (1) หลักทรัพย์ ซึ่งมีการเติบโตของสินทรัพย์มากกว่าร้อยละ 5 หรือ (2) อัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า และตัวแปรอิสระจำนวน 14 ตัวแปร ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำวิธีการวิเคราะห์การถดถอยแบบโลจิสติกมาใช้ในการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงปริมาณและปัจจัยเชิงคุณภาพ ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานอย่างแท้จริง สามารถกำหนดโดย ปริมาณกระแสเงินสด อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม ปริมาณกำไรขั้นต้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ลายมือชื่อนิติสด

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Sataporn Supanyachotisakul 2013: The Fair Practice of Cash Balance Trading Securities for SET. Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Faculty of Business Administration. Thesis Advisor: Assistant Professor Pattaragit Netiniyom, Ph.D. 41 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 cash balance trading list. The security list defined by SET are companies that; (1) have net loss or P/E ratio greater than 100 times and (2) trading volume is greater than 100 million baht per day and average volume per day is more than 50% of free float. The announcement of cash trading balance list enforces these securities to trade in pre-paid cash account only. The trading volume of cash balance list securities expects to reflect real demand. This phenomenon affects the price pattern of securities, technical analysis that may be unfair for the retail 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 14 variables from previous studies. The logistic analysis is applied to evaluate for both qualitative and quantitative factors. The study find that the turnaround of stocks could be the factors of free cash flow change, revenue growth, margin change, and debt to asset change at confident level of 95%.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงยิ่งของ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภัทรกิตติ์ เนตินิยม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ณัฐวุฒิ คุ้มมนเชียรชัย อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์รอง และ ผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก ที่กรุณาให้คำแนะนำ ให้คำปรึกษา ตลอดจนให้ความช่วยเหลือแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชา รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสาร บทความต่าง ๆ ที่ผู้ศึกษาได้ศึกษาค้นคว้า และนำมาอ้างอิงในงานศึกษาครั้งนี้

ขอขอบคุณเพื่อน ๆ พี่ ๆ และเจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโทการบริหารธุรกิจ ภาคพิเศษทุกท่านที่ทำให้การศึกษาในระดับปริญญาโทครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

คุณค่าอันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาแด่พระคุณบิดา มารดา ครู อาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

สถาพร สุบัญญัติโชติสกุล
พฤษภาคม 2556

สารบัญ

	หน้า
สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(4)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
ขอบเขตของการวิจัย	5
ประโยชน์ที่ได้รับ	5
สมมติฐานการวิจัย	5
นิยามศัพท์	8
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	9
ทฤษฎีและแนวคิด	10
หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์	14
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	19
กรอบแนวคิดการวิจัย	21
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	22
วิธีการเก็บข้อมูล	23
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	29
บทที่ 4 ผลและการวิจัย	33
ผลการวิจัย	33
ข้อวิจารณ์ผลการศึกษา	34
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	36
สรุปผลการวิจัย	36

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้	37
ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	37
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	38
ภาคผนวก	39
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	41

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปหลักเกณฑ์ที่สำคัญ เกี่ยวกับ Turnover list	18
2	สรุปหลักเกณฑ์ที่สำคัญ เกี่ยวกับ Cash balance	18
3	ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา	28
4	ตารางแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ	30
5	ตรวจสอบค่าทางสถิติของตัวแปรอิสระ	31
6	ผลการศึกษา	33

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	ระยะเวลาในการคำนวณและเปิดเผย Turnover list	16
2	กรอบแนวคิดการวิจัย	21
ภาพผนวกที่		
1	ผลวิเคราะห์ข้อมูลจาก Eview6	40

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ มีบทบาทสำคัญเกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจของประเทศ และอยู่ในความสนใจของผู้ประกอบการธุรกิจต่าง ๆ ตลอดจนประชาชนโดยทั่วไป ตลาดหลักทรัพย์มีวัตถุประสงค์หลัก คือ การออกมาตรการให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ลงทุน โดยกำกับการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นธรรม และดูแลการดำเนินงานของบริษัทสมาชิก และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายให้ถูกต้อง และได้มาตรฐาน ตลอดจนให้มีการเปิดเผย และเผยแพร่ข้อมูลไปยังผู้ลงทุนอย่างทั่วถึง และครบถ้วน ทั้งนี้เพื่อมุ่งเน้นที่จะสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมาตรการต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ก่อตั้งขึ้นเพื่อช่วยในการกำกับดูแลตลาดทุนไทยอีกหน่วยงานหนึ่ง

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.) ได้ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2535 มีฐานะเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 โดยทำหน้าที่หลักในการกำกับดูแลตลาดทุนไทย ทั้งนี้ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้กำหนดภารกิจหลักขององค์กรไว้ดังนี้ “กำกับและพัฒนาตลาดทุนของประเทศให้มีประสิทธิภาพ ยุติธรรม โปร่งใส และน่าเชื่อถือ”

ภายใต้แผนกลยุทธ์ปี 2553 - 2555 ได้กำหนดทิศทางการดำเนินงานของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยมุ่งเน้น 4 ด้านหลัก คือ (1) ดูแลรักษาความเป็นระเบียบเรียบร้อยของตลาด (2) คุ้มครองผู้ลงทุน (3) เอื้ออำนวยให้เกิดนวัตกรรมในตลาดทุน (4) ส่งเสริมการแข่งขัน

แม้ว่าตลาดทุนมีบทบาทในระบบการเงินของประเทศโดยเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำแก่ภาคธุรกิจมานานแล้ว แต่ในอดีตการพัฒนาตลาดทุนได้มุ่งเน้นพัฒนาตลาดรอง ซึ่งเป็นตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เป็นหลัก ขาดการพัฒนาตลาดแรกซึ่งเป็นตลาดสำหรับหลักทรัพย์ออกใหม่เสนอ

ขายต่อประชาชน ทำให้ตราสารทางการเงินซึ่งเป็นเครื่องมือระดมทุนในตลาดแรกไม่ได้มีการพัฒนาเท่าที่ควร ประกอบกับการกำกับดูแลตลาดทุนในขณะนั้นอยู่ภายใต้หลายหน่วยงาน ได้แก่ กระทรวงการคลัง กระทรวงพาณิชย์ และธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้การดำเนินงานซ้ำซ้อน ขาดความมีเอกภาพและการพัฒนาไม่ต่อเนื่อง ในขณะที่บทบาทของตลาดทุนได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

ดังนั้น เพื่อส่งเสริมตลาดทุนให้เติบโตและมีการพัฒนาไปในทิศทางที่เอื้อประโยชน์ต่อการระดมทุนและการลงทุน ทั้งตลาดแรกและตลาดรอง รวมถึงระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม โดยให้ธุรกรรมในตลาดทุนมีกฎหมายแม่บทรองรับ เอื้ออำนวยต่อการออกตราสารทางการเงินประเภทใหม่ ๆ และมีบทบัญญัติที่ป้องกันการเอาเปรียบที่ชัดเจน จึงได้มีการตราพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ) โดยมีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 16 พฤษภาคม 2535 และมีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.) ขึ้นเป็นองค์กรอิสระทำหน้าที่กำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุน โดยมีคณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้กำหนดนโยบายการดำเนินงาน

ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 3 กรกฎาคม 2546 ได้มีการออกพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 เพื่อสร้างความชัดเจนทางกฎหมายเกี่ยวกับการบังคับตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและตัวกลางที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งกำหนดให้คณะกรรมการ ก.ล.ต. เป็นผู้กำกับดูแลนโยบายและป้องกันมิให้เกิดผลกระทบต่อตลาดทุนโดยรวม โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 6 มกราคม 2547 เป็นต้นไป (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2556)

ในส่วนของการตราสารทุนนักลงทุนสามารถเลือกลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถทำธุรกรรมการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆผ่าน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต่างๆซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการทำการซื้อขายหลักทรัพย์ไว้อยู่ 2 ประเภท คือ การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการวางเงินสดเต็มจำนวน หรือ บัญชี Cash balance และ การซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเครดิต หรือ บัญชี Credit Balance ซึ่งทั้ง 2 ประเภท เมื่อมีการซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว สำนักหักบัญชีจะทำการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ให้ถูกต้องตรงตามการซื้อขาย โดยมีกำหนดเวลา 3 วันทำการถัดจากวันซื้อขายหลักทรัพย์ หรือ T+3 ซึ่งนักลงทุนสามารถศึกษารูปแบบการทำธุรกรรมและเลือกประเภทของการทำธุรกรรมที่เหมาะสมแก่ตนเองได้

โดยการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ ก.ล.ต. ซึ่งมีหน้าที่ ดูแลรักษา ความเป็นระเบียบเรียบร้อยของตลาดหลักทรัพย์และ พัฒนาตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยให้มี ประสิทธิภาพและคุ้มครองนักลงทุน โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ยังมีบทบาทในการควบคุมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจ เกิดขึ้นจากการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย ที่อาจได้รับผลกระทบจากการเก็งกำไรของนักลงทุนราย ใหญ่ นักลงทุนสถาบัน หรือ นักลงทุนต่างชาติ และเพื่อป้องกันนักลงทุนรายย่อยที่อาจได้รับ ผลกระทบจากการซื้อขายที่ผิดปกติ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ออกข้อกำหนดเกี่ยวกับ Turnover list ขึ้นมาเพื่อเป็นการเตือนนักลงทุนให้ทราบถึงรายชื่อ หลักทรัพย์ที่มีอัตรา การซื้อขายหมุนเวียนสูง หรือ มีการเปลี่ยนมือกันมาก และอาจนำไปสู่ ภาวะการฉ้อขายที่ผิดปกติ อันเป็นความเสี่ยงต่อการชำระเงินของนักลงทุนที่ใช้การซื้อหลักทรัพย์ ด้วยบัญชีเครดิต ซึ่ง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จะประกาศ รายชื่อหลักทรัพย์ที่เป็น Turnover list ผ่านทางเว็บไซต์ของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ภายในเย็นวันศุกร์หลังตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ ซึ่งข้อมูล Turnover list จะช่วยให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงและใช้ข้อมูลนี้ในการตัดสินใจลงทุน โดย หลักเกณฑ์ของ Turnover list ในกลุ่มของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ SET มีดังนี้คือ (1) มี PE ratio มากกว่า 100 เท่า หรือ ขาดทุน หรือ เป็นบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนกิจการ (2) อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) มากกว่าร้อยละ 30 และ มูลค่าซื้อขายต่อวันใน รอบสัปดาห์ มากกว่า 100 ล้านบาทต่อวัน (จำนวนหุ้นที่คิดไม่เกิน 50 อันดับแรก)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงความเสี่ยงที่นักลงทุนรายย่อยอาจได้รับ จึงได้มีการออกกฎเกณฑ์เพื่อให้สอดคล้องกับเงื่อนไขของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการป้องกันความเสี่ยงให้กับนักลงทุนเช่นกัน โดยใช้ข้อกำหนด การซื้อ ขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสด Cash Balance ซึ่งมีลักษณะของเงื่อนไขคล้ายคลึงกับ เงื่อนไขของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับเงื่อนไข Turnover list โดยที่ จะมีเงื่อนไขที่เข้มงวดขึ้นคือ หลักทรัพย์ที่อยู่ใน Turnover list ของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ (1) มี PE ratio มากกว่า 50 เท่า หรือ ขาดทุน (2) อัตราการ หมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) มากกว่าร้อยละ 50 และ มูลค่าซื้อขายต่อวันใน รอบสัปดาห์ มากกว่า 100 ล้านบาทต่อวัน โดยหุ้นที่อยู่ในเงื่อนไขดังกล่าวจะสามารถทำการซื้อขาย ได้ด้วยบัญชีเงินสด Cash balance เท่านั้นเป็นระยะเวลา 6 สัปดาห์ซึ่งจะเห็นได้ว่าเงื่อนไขของ ตลาด

หลักทรัพย์มีความเข้มงวดมากกว่าเงื่อนไขของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

แต่เนื่องด้วยตัวแปรที่นำมาใช้ในการกำหนดเงื่อนไขนั้น เป็นตัวแปรเชิงปริมาณจากปริมาณการซื้อขาย และตัวแปรเชิงปัจจัยคุณภาพ (P/E Ratio) ซึ่งอาจไม่เป็นการยุติธรรมต่อนักลงทุนรายย่อย ต่อหลักทรัพย์หรือบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไปในทางที่ดีและไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยทางด้านพื้นฐานอื่นๆของบริษัท ที่อาจสามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ดี หรือ พื้นผิว ของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ ซึ่งการที่หลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ Turnover list มีความเสี่ยงที่จะติดอยู่ในเกณฑ์ Cash balance ด้วย เนื่องจากเงื่อนไขที่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดขึ้นมา มีความเกี่ยวข้องกันและมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมนักลงทุนที่ทำการซื้อขายหุ้นแบบผิดปกติ ซึ่งเมื่อหลักทรัพย์ใดที่ติดเกณฑ์ Cash balance จะทำให้นักลงทุนต้องทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดเท่านั้น ทำให้เป็นการจำกัดความสามารถให้การซื้อหลักทรัพย์ อาจส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายลดลงอย่างมาก ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งในความจริงแล้วกลุ่มนักลงทุนที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ คือ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสด Cash balance

ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจในการศึกษาความเหมาะสมเกณฑ์จำกัดอำนาจซื้อนักลงทุนรายย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อพิสูจน์ว่า หลักทรัพย์ที่ติดอยู่ในเกณฑ์ Turnover list เป็นหลักทรัพย์ที่ Turnaround หรือ หลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานไปในทางที่ดี โดยได้ทำการศึกษาปัจจัยต่างๆ เพื่อประเมินความสอดคล้อง หรือขัดแย้ง ระหว่างการกำหนดเงื่อนไขหลักทรัพย์ Turnover List ที่ต้องซื้อขายในบัญชีเงินสดกับกลไกตลาดแบบเสรีทุนนิยม โดยงานวิจัยนี้มีความมุ่งหวังที่จะนำเสนอผลการศึกษาปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อใช้กำหนดเงื่อนไข Turnover List และเงื่อนไขการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดในระดับที่เหมาะสมเพื่อให้นักลงทุนและบริษัท ได้รับแนวปฏิบัติที่ยุติธรรมภายใต้กลไกตลาดแบบเสรีทุนนิยม

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความเหมาะสมจากการกำหนดเงื่อนไข Turnover List และข้อกำหนดการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อนำเสนอผลการศึกษาปัจจัยเชิงปริมาณของบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อใช้กำหนดเงื่อนไข Turnover List และเงื่อนไขการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดในระดับที่เหมาะสม เพื่อให้ นักลงทุนและบริษัทได้รับแนวปฏิบัติที่ยุติธรรมภายใต้กลไกตลาดแบบเสรีทุนนิยม

ขอบเขตของการวิจัย

ทำการศึกษาลักษณะของบริษัทยุทธศาสตร์ที่เป็นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูก กำหนดตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ให้อยู่ใน กลุ่มของหุ้นที่มีการซื้อขายสูง Turnover list ในช่วงเวลาศึกษา ตั้งแต่ 1 กรกฎาคม 2551 ถึง 30 มิถุนายน 2555 ยกเว้น หลักทรัพย์ที่เคยอยู่ใน Turnover list ก่อน 1 กรกฎาคม 2551 และ ยกเว้น หลักทรัพย์ในกลุ่มสถาบันการเงิน เนื่องจากมีส่วนประกอบของงบการเงินแตกต่างจากหลักทรัพย์ อื่นๆ โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายไตรมาส จำนวนครั้งในการติดอยู่ในเกณฑ์ Turnover list และ ข้อมูลสำคัญทางงบการเงินรายไตรมาส ของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่ได้รับ

เพื่อกำหนดความเหมาะสมของเงื่อนไข Turnover List และข้อกำหนดการซื้อขาย หลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อให้ นักลงทุนและบริษัทได้รับ แนวปฏิบัติที่ยุติธรรมภายใต้กลไกตลาดแบบเสรีทุนนิยม

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษารุ่นนี้ได้ตั้งสมมติฐานการศึกษาจำนวน 14 สมมติฐาน ประกอบด้วย

H_1 : อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการ เปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H_2 : อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลง หลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₃ : อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก 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

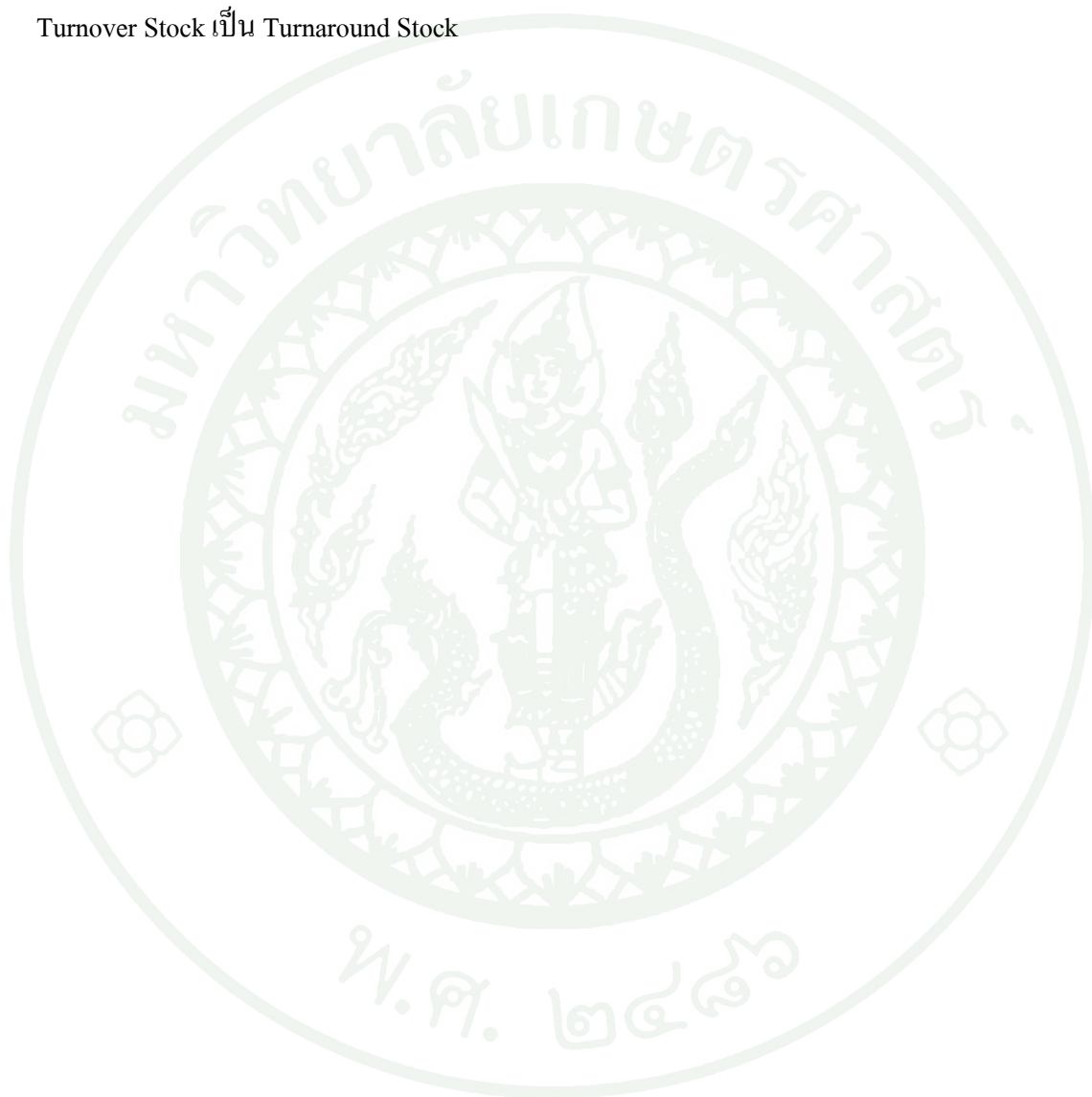
H₁₀ : ราคาซื้อขายหลักทรัพย์ มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₁₁ : อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H₁₂ : ปริมาณกำไรขั้นต้น มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H_{13} : ปริมาณหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก
Turnover Stock เป็น Turnaround Stock

H_{14} : ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ย มีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์จาก
Turnover Stock เป็น Turnaround Stock



นิยามศัพท์

Turnover Stock หมายถึง หลักทรัพย์ที่ถูกกำหนดให้เป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขาย เปลี่ยนมือกันสูง หรือ มีการซื้อขายที่ผิดปกติ อันอาจนำไปสู่สภาวะการชำระหนี้ได้

Turnaround Stock หมายถึง หลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ หรือ หลักทรัพย์ที่มีการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) ก่อตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมทุนในประเทศ และต่อมาเมื่อปี 2535 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (Securities and Exchange Commission: SEC) หมายถึง คณะกรรมการที่แต่งตั้งขึ้นตาม พ.ร.บ.หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีหน้าที่วางนโยบายส่งเสริมและพัฒนา ตลอดจนกำกับดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ ทั้งในตลาดแรกและตลาดรอง เช่น ตลาดหลักทรัพย์ ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจ หรือองค์กรที่เกี่ยวข้องเนื่องกับธุรกิจหลักทรัพย์การออกหลักทรัพย์จำหน่ายของบริษัทต่าง ๆ การเข้าถือครองหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (takeover) รวมถึงการป้องกันการกระทำอันไม่เป็นธรรมเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ คณะกรรมการนี้มีชื่อเรียกสั้น ๆ ว่า SEC หรือ ก.ล.ต.

ข้อมูลทางการเงิน หมายถึง ข้อมูลที่ได้รับจากงบการเงิน ซึ่งแสดงถึงฐานะทางการเงินของหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลานั้นๆ รวมถึงผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ในช่วงต่างๆเช่น ไตรมาส

งบการเงิน หมายถึง งบดุล งบกำไรขาดทุน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้อถือหุ้น งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด หมายเหตุประกอบงบการเงิน

บริษัทจดทะเบียน หมายถึง หลักทรัพย์ที่ได้รับการจดทะเบียนหรือได้รับการอนุญาตให้ทำการซื้อขายได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

ในการศึกษาครั้งนี้มี ทฤษฎีและแนวคิด และงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยนี้ ประกอบด้วย

1. ทฤษฎีและแนวคิด
 - 2.1 ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม
 - 2.2 แบบจำลองสมการถดถอยโลจิสติก
2. หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
4. กรอบแนวคิดการวิจัย

ทฤษฎีและแนวคิด

ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Theory)

ทฤษฎีการเงินเชิงพฤติกรรม (Behavioral Finance Theory) เกี่ยวข้องกับงานวิจัยในครั้งนี ในด้านของพฤติกรรมของนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยที่จะมุ่งเน้นการศึกษา พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน

การเงินเชิงพฤติกรรม เป็นการศึกษาผลทางจิตวิทยาของมนุษย์ (Behavioral Biases) ที่มีต่อ การตัดสินใจทางการเงิน และผลกระทบต่อเนื้อที่มีต่อราคาหลักทรัพย์และตลาดทุน ทำให้ราคา หลักทรัพย์และตลาดทุนเบี่ยงเบนไปจากราคาที่สมเหตุสมผล (Rationality) อีกทั้ง การเงินเชิง พฤติกรรม (Behavioral Finance) ซึ่งเป็นศาสตร์ในการนำเอาแนวความคิดทางจิตวิทยาไปใช้ในการ อธิบายพฤติกรรมของนักลงทุน

Fuller, CFA (1998) ได้อธิบายถึงลักษณะของการเงินเชิงพฤติกรรมไว้ดังนี้

1. การเงินเชิงพฤติกรรม เป็นการผสมผสานกันของการศึกษาตามแนวทางของการศึกษา เศรษฐศาสตร์แบบเดิม (Classical Economics) และการศึกษาทางการเงินโดยใช้หลักจิตวิทยา (Psychology) ตลอดจนการศึกษาในแนวทางของศาสตร์แห่งการตัดสินใจ (Decision – making Sciences)

2. การเงินเชิงพฤติกรรม พยายามที่จะอธิบายถึงความบกพร่องในบางสิ่งตามแนวทางการ ศึกษาแบบการเงินดั้งเดิม (Traditional Finance)

3. การเงินเชิงพฤติกรรม พยายามที่จะอธิบายว่าทำไมนักลงทุนจึงมักจะกระทำ หรือมีการ ตัดสินใจที่ผิดพลาดในลักษณะเดียวกันซ้ำๆ กัน (Systematic Mistake) นอกจากนี้ตามแนวทาง การศึกษาของการเงินเชิงพฤติกรรมสามารถสรุปได้ว่า นักลงทุนมักจะมีข้อผิดพลาดในรูปแบบเดิมๆ โดยที่ความผิดพลาดดังกล่าวมีผลกระทบต่อราคาคาดการณ์ หรือการตั้งความหวังในอนาคต และยัง สามารถทำให้ราคาของหลักทรัพย์มีการผิด หรือถูกบิดเบือนไปจากราคาที่ควรจะเป็น (Mispriced)

เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ให้ความสนใจในผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ซึ่งหลักทรัพย์ที่ติดอยู่ใน Turnover list เป็นหลักทรัพย์ที่อัตราการซื้อขายสูงและถูกจำกัดอำนาจซื้อของนักลงทุนรายย่อย ซึ่งอาจไม่มีความยุติธรรมต่อนักลงทุน ทำให้ต้องหาทฤษฎีที่สามารถบ่งบอกถึงประสิทธิภาพของการดำเนินงานของหลักทรัพย์นั้นๆ ให้สอดคล้องกับอัตราการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สูง เพื่อแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์นั้นๆ ไม่ได้ถูกซื้อขายอย่างผิดปกติ แต่การซื้อขายเป็นไปตามผลของการดำเนินงานของหลักทรัพย์นั้นๆเอง การศึกษาครั้งนี้จึงให้ความสำคัญกับการเติบโตของสินทรัพย์ถึงสามารถสะท้อนผลตอบแทนในอนาคตได้ ตามที่จะกล่าวต่อไปนี้

แบบจำลองสมการถดถอยโลจิสติก

ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเพื่อหาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ที่ติดอยู่ในเกณฑ์ Cash Balance มีโอกาสที่จะเป็นหลักทรัพย์ที่ Turnaround จึงใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก เพื่อใช้ในการสร้างสมการความสัมพันธ์ที่มีค่าตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ คือ การที่หลักทรัพย์เป็น Turnaround หรือ Turnover Stock และมีตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรเชิงปริมาณและตัวแปรเชิงคุณภาพ โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินและ อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ซึ่งรูปแบบของการวิเคราะห์ถดถอยแบบโลจิสติกมีดังนี้

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

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

$$\text{Prob(event)} = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_2 + \beta_p X_p)}}$$

เมื่อ β_0 และ β_1 เป็นสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้จากข้อมูล

X เป็นตัวแปรอิสระ

e เป็นลือกธรรมชาติ มีค่าประมาณ 2.718

จากสามารถข้างต้นสามารถเขียนสมการใหม่ได้เป็น

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

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

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

และ โอกาสของการไม่เกิดเหตุการณ์จะประมาณได้จากสมการ

$$\text{Prob}(\text{noevent}) = 1 - \text{Prob}(\text{event})$$

หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการ กำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

เพื่อเป็นการเข้าใจในหลักเกณฑ์ของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกี่ยวกับข้อกำหนดและตัวแปรที่ใช้ในการกำหนดหลักทรัพย์ จึงได้ทำการศึกษาหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับเกณฑ์ Turnover list โดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์

เพื่อแสดงให้เห็นถึงรายชื่อหลักทรัพย์ที่มีอัตรา การซื้อขายหมุนเวียนสูง อันแสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันมาก และอาจมีแนวโน้มนำไปสู่ สถานะการการซื้อขายที่ผิดปกติ อันอาจกระทบต่อความเสี่ยงของการชำระราคาได้

Turnover list จะช่วยให้ข้อมูลแก่นักลงทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจและช่วยให้หลักทรัพย์ใช้เป็นข้อมูลในการบริหารความเสี่ยง

หลักเกณฑ์สำหรับหุ้นสามัญใน SET

หุ้น SET ที่ติด Turnover list

- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) \geq 30% และ
- มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ \geq 100 ล้านบาท
- จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 50 อันดับแรก
- P/E Ratio $>$ 100 เท่า หรือขาดทุน หรือบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

หลักเกณฑ์สำหรับหุ้นสามัญใน MAI

หุ้น MAI ที่ติด Turnover list

- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) $\geq 30\%$ และ
- มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ ≥ 20 ล้านบาท
- จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 5 อันดับแรก

หลักเกณฑ์สำหรับ Warrant ใน SET และ MAI

Warrant ที่ติด Turnover list

- 1.1 อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) $\geq 100\%$ และ
- 1.2 ส่วนเกินมูลค่า (Premium) $\geq 20\%$

หุ้น IPO หรือใบสำคัญแสดงสิทธิ ที่เข้าซื้อขายระหว่างสัปดาห์ หรือหุ้นที่ย้ายตลาดระหว่างสัปดาห์ จะไม่คำนวณในสัปดาห์แรกที่เข้าซื้อขายหรือย้ายตลาด และหลักทรัพย์ที่เข้าขายต้องยื่นรายงานต่อ ก.ล.ต. ได้แก่ หลักทรัพย์ที่ติดใน Turnover List และ มีผลการดำเนินงานขาดทุน หรือ มี P/E Ratio มากกว่า 100 เท่า หรือ บริษัทที่เข้าขายอาจถูกเพิกถอน (Non-Compliance)

รายละเอียดวิธีคำนวณ

%1W – Turnover

$$= \left[\frac{\text{มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์} \times 5}{\% \text{ Free Float} \times \text{Market Capitalization ของหุ้นเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์}} \right] \times 100$$

$$\% \text{Free float} = \left[\frac{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด} - \text{จำนวนหุ้นของ Strategic Share holder}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}} \right] \times 100$$

โดยที่ มูลค่าซื้อหุ้นเฉลี่ยต่อวัน หมายถึง ผลรวมของมูลค่าซื้อทุกวันทำการในรอบสัปดาห์หารด้วยจำนวนวันทำการในรอบสัปดาห์ โดยไม่รวมวันที่ขึ้นเครื่องหมาย SP เต็มวัน

มูลค่าซื้อหุ้น นับเฉพาะที่ซื้อขายใน Main board

Market Capitalization ของหุ้นเฉลี่ยต่อวัน หมายถึง ผลรวมของ Market Capitalization ทุกวันทำการในรอบสัปดาห์หารด้วยจำนวนวันทำการในรอบสัปดาห์

เพื่อเพิ่มความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน และความสามารถในการบริหารความเสี่ยงของบริษัทหลักทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ เห็นร่วมกันที่จะปรับปรุงข้อมูลตัวเลขกำไรสุทธิ (Earning) ที่ใช้ในการคำนวณ P/E ratio ให้เหมาะสมยิ่งขึ้น โดยกำหนดให้กำไรสุทธิต้องไม่รวมกำไรจากเงินลงทุน เพื่อให้ตัวเลขดังกล่าวสะท้อนถึงกำไรที่ได้จากการประกอบธุรกิจปกติของบริษัท จดทะเบียน

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

ระยะเวลาในการคำนวณ และการเปิดเผย Turnover list สำนักงานจะใช้ข้อมูลในการจัดทำ Turnover List เป็นรายสัปดาห์ โดยเริ่มจากวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์จนถึงวันทำการก่อนสุดท้ายของสัปดาห์ถัดไป โดยจะเปิดเผย Turnover list ในวันศุกร์หลังตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการซื้อขาย



ภาพที่ 1 ระยะเวลาในการคำนวณ และการเปิดเผย Turnover list

หลักเกณฑ์เกี่ยวกับ Cash balance โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์

เพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง มาตรการดำเนินการกรณีการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ผิดไปจากสภาพปกติของตลาด และสอดคล้องกับประกาศของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับ Turnover list ถึงรายชื่อหลักทรัพย์ที่มีอัตราการซื้อขายหมุนเวียนสูง อันแสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันมาก และอาจมีแนวโน้มนำไปสู่ สถานะการการซื้อขายที่ผิดปกติ 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

หุ้นที่ติด Cash balance

- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ (1W-Turnover) \geq 50% และ
- มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ \geq 100 ล้านบาท
- อัตราส่วน P/E Ratio $>$ 50 เท่า หรือ ขาดทุน

จากเงื่อนไขของทั้ง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้สรุปข้อมูลสำคัญเพื่อให้ง่ายต่อการทำความเข้าใจแสดงใน ตารางที่ 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

การศึกษาครั้งนี้ เป็นการการศึกษาความเหมาะสมเกณฑ์จำกัดอำนาจซื้อนักลงทุนรายย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อพิสูจน์ว่า หลักทรัพย์ที่ติดอยู่ในเกณฑ์ Turnover list เป็นหลักทรัพย์ที่ Turnaround หรือ หลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานไปในทางที่ดี โดยเชื่อว่าสาเหตุของการซื้อขายที่ผิดปกติบางส่วนนั้นเกิดจากการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกัน ซึ่งก่อให้เกิดความได้เปรียบเสียเปรียบระหว่างนักลงทุนและนำไปสู่ปริมาณการซื้อขายที่ผิดปกติ

Easley *et al.* (1996) ได้ทำการวิจัยเพื่อศึกษาว่าความแตกต่างของข้อมูลสามารถอธิบายการกระจายตัวของราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายเป็นประจำและหลักทรัพย์ที่ซื้อขายน้อยครั้งได้หรือไม่ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจาก New York Stock Exchange (NYSE) และใช้ข้อมูลในการซื้อขายรวมถึงราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในการทดลอง จากผลการทดลองพบว่า ความเสี่ยงในการซื้อขายบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้รับ สำหรับหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายบ่อยๆนั้นมีความเสี่ยงของการกระจายตัวของราคาต่ำกว่า หลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายน้อยครั้ง และยังพบว่าความเสี่ยงของการซื้อขายบนพื้นฐานของข้อมูลของหลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายปานกลางกับปริมาณการซื้อขายน้อยนั้น ไม่มีความแตกต่างกัน ดังนั้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายปานกลางและน้อยจึงไม่แตกต่างกัน และยังสามารถอธิบายให้เชื่อได้ว่าข้อมูลความลับหรือข้อมูลภายในบริษัทนั้นมีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับหลักทรัพย์ที่มีปริมาณการซื้อขายน้อยครั้งหรือมีราคาหลักทรัพย์ต่ำ ถึงแม้ว่าข้อมูลประเภทเหล่านี้จะเกิดขึ้นไม่บ่อยครั้ง แต่เมื่อข้อมูลถูกเผยแพร่ออกไปจะมีผลกระทบต่อการซื้อขายอย่างมาก

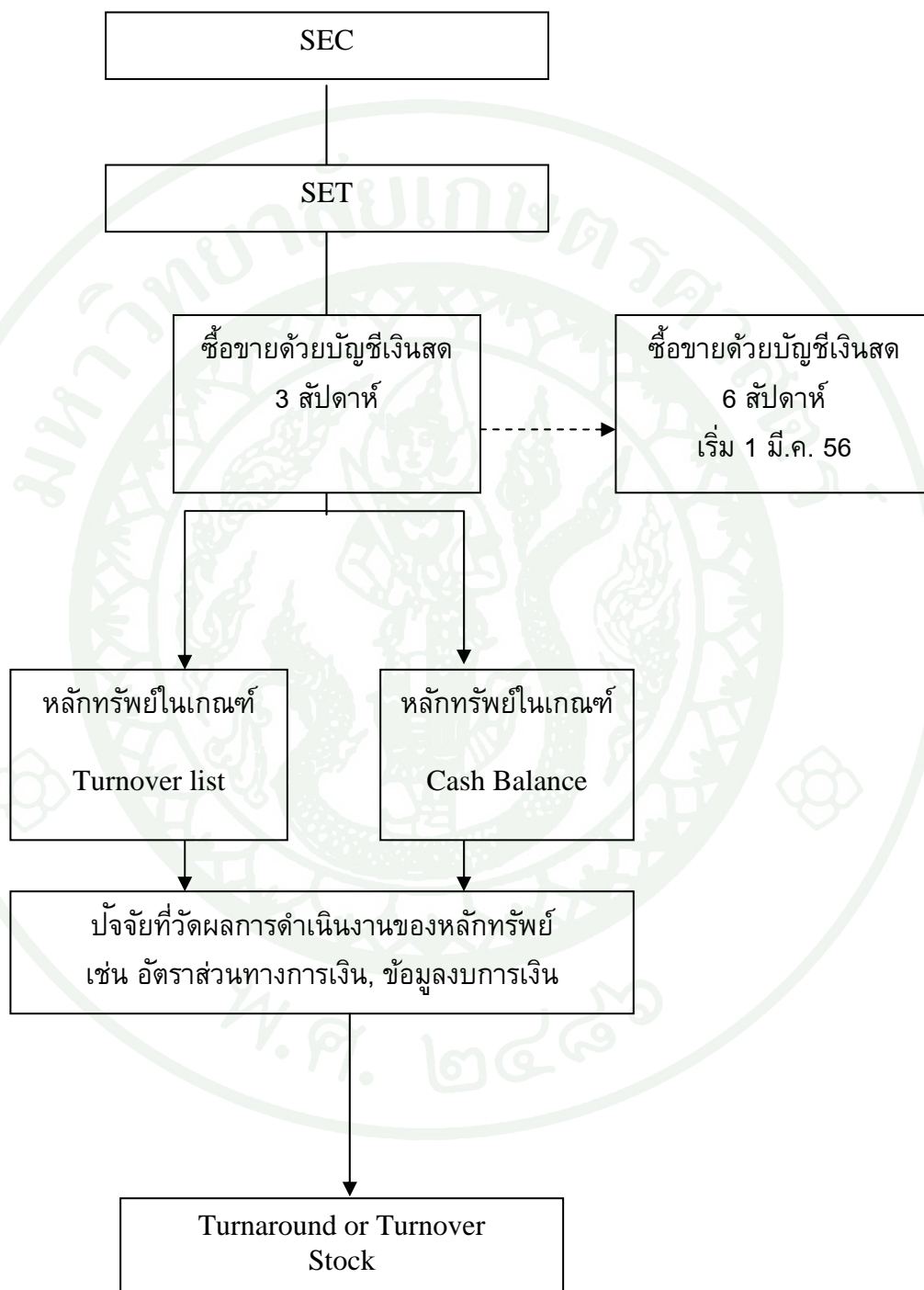
Rose (2003) ได้ทำการศึกษาผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์จาก การประชุมผู้ถือหุ้น หรือ การนำเสนอข้อมูลของบริษัทหลักทรัพย์นั้นๆ โดยใช้การศึกษาจากเหตุการณ์ (Event Study) ซึ่งถูกรวบรวมไว้โดยบริษัท Danish โดยมี window เท่ากับ 25 วัน พบว่า นักลงทุนไม่สามารถสร้างผลตอบแทนผิดปกติได้จากการซื้อหลักทรัพย์ 12 วันก่อนการประชุม และจากการถือหลักทรัพย์ไป 12 วันหลังการประชุม แต่สามารถสร้างผลตอบแทนผิดปกติได้จากการซื้อหลักทรัพย์ในวันที่มีการประชุม และขายในวันที่ 4 หลังการประชุม เห็นได้ว่าผลตอบแทนผิดปกติเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่มีการประชุมผู้ถือหุ้นและหลักทรัพย์จะมีปริมาณการซื้อขายสูงสุด 1 วันหลังจากที่มีการประชุมผู้ถือหุ้นจึงทำให้เชื่อได้ว่ามีความเป็นไปได้ที่จะเกิดการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้

ข้อมูลภายในจึงได้มีข้อเสนอแนะให้มีการทบทวนกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ของสหภาพยุโรป

Ascioglu, Hegde, and McDermott (2008) ได้สร้างแบบจำลองเพื่อศึกษาผลของความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ของตลาดทุน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทในตลาด S&P 1500 index พบว่าการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เหมือนกัน จะส่งผลให้การลงทุนของบริษัทมีแนวโน้มที่ลดลง ในขณะที่ความผันผวนของรายจ่ายในการลงทุนมีมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อข้อมูลมีความขัดแย้งกันมากขึ้นก็ยิ่งทำให้ค่าเฉลี่ยในการลงทุนของบริษัทนั้นลดลง ในขณะที่กระแสเงินสดจะผันผวนมากยิ่งขึ้นตามความไม่สมมาตรของข้อมูล นอกจากนี้ยังพบว่าความผันผวนของกระแสเงินสดของบริษัทที่มีความไม่สมมาตรของข้อมูลนั้นลดลงอย่างมีนัยสำคัญในปี 2003 เมื่อเทียบกับปี 2000 หลังจากที่ได้มีการออกกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act of 2002 ซึ่งทำให้ความไม่สมมาตรของข้อมูลลดลง โดย Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOX) เป็นกฎหมายที่ตราขึ้นบังคับใช้เพื่อป้องกันปัญหาด้านบัญชีการเงินที่ผิดพลาดและ การฉ้อโกงภายในให้กับผู้ถือหุ้นและสาธารณชนทั่วไป หลังจากเกิดกรณีอื้อฉาวด้านการเงินของเฮอร์อนและเวิร์ดคอม โดยกฎหมายฉบับนี้ได้รับการร่างขึ้นจากคณะกรรมการ ตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา (SEC) ซึ่ง SOX นั้น ไม่ใช่กฎหมายที่มีมาตรฐานที่ว่าด้วยเรื่องแนวทางการปฏิบัติของธุรกิจหรือไม่ได้ระบุเจาะจงว่าองค์กรธุรกิจจะต้องจัดเก็บข้อมูลอย่างไร แต่เป็นการกำหนดว่าข้อมูลอะไรบ้างที่ต้องเก็บรักษาและจัดเก็บไว้นานเท่าไร โดยครอบคลุมชนิดข้อมูลทางธุรกิจทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลดิจิทัล ข้อมูลการแจ้งเดือนของระบบก็ตาม โดยทั้งหมดต้องจัดเก็บไว้ไม่น้อยกว่า 5 ปี และหากองค์กรใดไม่ปฏิบัติตามจะต้องถูกลงโทษปรับหรือจำคุก หรือทั้งสองอย่างรวมกัน

Vincent (2010) ได้ทำการทดสอบทฤษฎีที่ว่า การประกาศผลประกอบการ สามารถทำให้ความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างนักลงทุนเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้ โดยได้ทำการศึกษาผลกระทบของการประกาศผลประกอบการต่อความได้เปรียบ เสียเปรียบระหว่างนักลงทุนรายใหญ่และนักลงทุนรายย่อย โดยการวัดความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างนักลงทุนรายใหญ่กับนักลงทุนรายย่อย โดยการวัดประสิทธิผลของการซื้อขายหลักทรัพย์ในการทำนายการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในระยะสั้น ผลการศึกษาพบว่าโดยเฉลี่ยแล้ว นักลงทุนรายใหญ่สามารถสร้างผลตอบแทนจากการประกาศผลประกอบการได้มากกว่านักลงทุนรายย่อย โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับนักลงทุน องค์กรหรือสถาบันที่มีขนาดใหญ่มาก ซึ่งมีนักวิเคราะห์คอยติดตามและวิเคราะห์ข้อมูลจากการประกาศผลประกอบการ เพื่อที่จะทำนายผลประกอบการในอนาคต

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 วิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

2.2 ค่าทางสถิติ

2.3 การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

2.4 ระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย

วิธีการเก็บข้อมูล

แหล่งข้อมูลและการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยได้ทำการเก็บข้อมูลการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด Turnover list จาก สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ผ่านทาง www.sec.or.th ซึ่งทางสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่อยู่ในเกณฑ์ดังกล่าวทุกวันศุกร์หลังตลาดหลักทรัพย์ปิดทำการ 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

เพื่อให้ข้อมูลที่น่าสนใจศึกษาเป็นไปในทางเดียวกัน 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 เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
5. บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
6. บริษัท แคปปิตอล เอ็นจিনিยริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
7. บริษัท ซีเฟรชอินคัสตรี จำกัด (มหาชน)
8. บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)
9. บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
10. บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ 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 ซิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
16. บริษัท จัสมินเทลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)
17. บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
18. บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)

19. บริษัท กุลธรเคอร์บี้ จำกัด (มหาชน)
20. บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน)
21. บริษัท กันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
22. บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
23. บริษัท ลิฟวิ่งแลนด์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
24. บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
25. บริษัท แมกซ์เมทัลคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
26. บริษัท นิปอนแพ็ค(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 ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
32. บริษัท รสาพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
33. บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

34. บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)

35. บริษัท แสตนลิ่ง 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 เซรามิก อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)

43. บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)

44. บริษัท ทิปโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)

45. บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)

46. บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ซี่ส์ จำกัด (มหาชน)

47. บริษัท ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)

48. บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)

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

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดตัวแปรขึ้นเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ โดยใช้ตัวแปรเชิงคุณภาพและตัวแปรเชิงปริมาณเพื่อสร้างสมการความสัมพันธ์ โดยใช้ตัวแปรในการศึกษาดังต่อไปนี้

1. ตัวแปรตาม

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ตัวแปรเชิงคุณภาพ คือ หลักทรัพย์นั้นเป็น Turnaround stock โดยแทนค่าด้วยเลข “1” หรือ หลักทรัพย์นั้นไม่เป็น Turnaround stock โคนแทนค่าด้วยเลข “0” โดยเงื่อนไขในการจัดกลุ่มตัวแปรมีดังนี้

หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตของรายได้มากกว่า ร้อยละ 5 หรือมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า ให้มีค่าของตัวแปรตามเป็น “1”

หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตของรายได้น้อยกว่าร้อยละ 5 และมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนน้อยกว่า 1.5 เท่า ให้มีค่าของตัวแปรตามเป็น “0”

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ตัวแปรเชิงปริมาณและตัวแปรเชิงคุณภาพ โดยใช้รายการในงบการเงินที่บอกสถานะทางการเงินของหลักทรัพย์ต่างๆ และ ใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพเกี่ยวกับการที่หลักทรัพย์นั้นได้ติด Turnover list ภายในช่วงระยะเวลาต่างๆของขอบเขตการศึกษา โดยตัวแปรอิสระทั้งหมดมี 14 ตัว ประกอบด้วยข้อมูลดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา

	ตัวแปรอิสระ	ช่วงเวลา	ชนิดตัวแปร
1	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น	เทียบ 6 เดือน	ตัวแปรเชิงปริมาณ
2	อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน	เทียบ 6 เดือน	ตัวแปรเชิงปริมาณ
3	อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม	เทียบ 6 เดือน	ตัวแปรเชิงปริมาณ
4	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด	เทียบ 6 เดือน	ตัวแปรเชิงปริมาณ
5	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น	เทียบ 6 เดือน	ตัวแปรเชิงปริมาณ
6	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น	เทียบ 6 เดือน	ตัวแปรเชิงปริมาณ
7	ปริมาณกระแสเงินสด	ยอดสิ้นเดือน 6	ตัวแปรเชิงปริมาณ
8	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	ยอดสิ้นเดือน 6	ตัวแปรเชิงปริมาณ
9	จำนวนครั้งการติด Turnover list	ในรอบ 6 เดือน	ตัวแปรเชิงคุณภาพ
10	ราคาหลักทรัพย์	ยอดสิ้นเดือน 6	ตัวแปรเชิงปริมาณ
11	อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม	เทียบ 6 เดือน	ตัวแปรเชิงปริมาณ
12	ปริมาณกำไรขั้นต้น	ยอดสิ้นเดือน 6	ตัวแปรเชิงปริมาณ
13	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	ยอดสิ้นเดือน 6	ตัวแปรเชิงปริมาณ
14	ปริมาณการซื้อขายสะสม	ยอดสิ้นเดือน 6	ตัวแปรเชิงปริมาณ

ข้อมูลที่ใช้ในการทำการวิจัย สำหรับข้อมูลทางด้านอัตราส่วนทางการเงินได้ใช้ข้อมูลเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงสำหรับรอบระยะเวลา 6 เดือน ตามงวดระยะเวลาตามงบการเงิน ส่วนข้อมูลที่เป็นมูลค่า ได้ใช้ข้อมูล ณ รอบระยะเวลา 6 เดือน ตามงวดระยะเวลาตามงบการเงิน ในการเก็บข้อมูลของตัวแปรอิสระต้องคำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงระหว่าง ณ เวลาใดๆ หากข้อมูลที่ได้ในช่วงเวลาก่อนมีค่าเป็นผลลบ เมื่อนำมาหาค่าการเปลี่ยนแปลงต้องทำการตรวจสอบเครื่องหมายของค่าของตัวแปรอิสระด้วยเนื่องจากอาจทำให้เกิดการแปลความหมายที่ผิดไปได้

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้มาวิเคราะห์โดยใช้วิธีทางสถิติเข้ามาช่วย โดยการใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Eview Version 6 ซึ่งใช้คอมพิวเตอร์แบบโลจิสติก จากข้อมูลข้างต้น สามารถเขียนอธิบายในรูปของสมการได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Turnaround}(Y) = & C + \beta_1(X_1) + \beta_2(X_2) + \beta_3(X_3) + \beta_4(X_4) + \beta_5(X_5) + \beta_6(X_6) \\ & + \beta_7(X_7) + \beta_8(X_8) + \beta_9(X_9) + \beta_{10}(X_{10}) + \beta_{11}(X_{11}) + \beta_{12}(X_{12}) \\ & + \beta_{13}(X_{13}) + \beta_{14}(X_{14}) \end{aligned} \quad \text{----- (1)}$$

Y=1	แทนเมื่อหลักทรัพย์นั้นเป็น Turn around
Y=0	แทนเมื่อหลักทรัพย์นั้นไม่ Turn around
C	แทนจุดตัดแกน X
$\beta_1 - \beta_{14}$	แทนปัจจัยนั้นๆมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของ Turnaround และ Turnover list ของหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด
$X_1 - X_{14}$	แทนตัวแปรอิสระที่ทดสอบ

เมื่อได้ผลจากการวิเคราะห์แล้วจะยังไม่สามารถหาค่าที่ได้มาใช้พยากรณ์ได้เนื่องจากยังอยู่ภายในรูปแบบของการวิเคราะห์แบบโลจิสติกจึงต้องนำค่าที่ได้มาแปลงให้เป็นในรูปแบบของความน่าจะเป็นก่อน โดยใช้สมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Prob(event)} &= \frac{e^Z}{1+e^Z} \\ \text{or Prob(event)} &= \frac{e^Z}{1+e^{-Z}} \end{aligned} \quad \text{----- (2)}$$

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

ค่าทางสถิติ

ตารางที่ 4 ตารางความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	X ₁₃	X ₁₄
X ₁	1.0	0.4	0.6	-0.2	0.1	0.1	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.5	0.1	0.0	0.1
X ₂		1.0	0.6	-0.3	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.4	0.0	0.0	0.1
X ₃			1.0	-0.5	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.2	0.0	0.5	0.1	0.0	0.2
X ₄				1.0	0.0	0.0	0.4	0.0	-0.1	0.0	-0.3	-0.1	0.0	-0.1
X ₅					1.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
X ₆						1.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
X ₇							1.0	0.1	-0.1	0.1	-0.3	0.1	-0.1	-0.2
X ₈								1.0	0.0	0.8	0.1	0.1	-0.1	-0.1
X ₉									1.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.3
X ₁₀										1.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
X ₁₁											1.0	0.1	0.0	0.2
X ₁₂												1.0	0.1	0.2
X ₁₃													1.0	0.1
X ₁₄														1.0

ตารางที่ 5 ตรวจสอบค่าทางสถิติของตัวแปรอิสระ

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	X ₁₃	X ₁₄
Mean	0.5	0.2	0.1	0.6	0.5	-1.3	32021	1.0	0.2	12.2	0.2	0.3	0.5	1E+06
Median	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	66089	0.2	0.0	4.2	0.1	0.3	0.6	338619
Maximum	24.4	14.3	7.8	402.1	12.8	182.4	2E+07	35.2	1.0	246.0	4.5	0.9	1.1	2E+07
Minimum	-2.0	-0.8	-0.5	-351.5	-0.9	-256.9	-2E+07	-4.4	0.0	0.2	-0.9	-0.2	0.0	0
Std. Dev.	2.3	1.1	0.6	32.5	1.4	23.5	3E+06	3.5	0.4	30.6	0.6	0.2	0.2	3E+06
Sum	161.5	73.8	35.5	204.5	163.0	-429.6	1E+07	326.5	78.0	4009.5	55.2	91.1	171.7	4E+08
Sum Sq. Dev.	1774.2	431.9	132.4	346904	651.7	181925	3E+15	4142.1	59.6	307918	131.9	10.2	16.4	2E+15
Observations	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330

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

ผลและการวิจัย

ผลการวิจัย

ในการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก โดยใช้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง 48 หลักทรัพย์ กำหนดให้ตัวแปรตามเป็นเงื่อนไข หลักทรัพย์ที่มีการเติบโตของรายได้รวมมากกว่า 5% หรือมีอัตราส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมากกว่า 1.5 เท่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด 14 ตัวแปร ได้ผลดังนี้

ตารางที่ 6 ผลการศึกษา

	ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Prob.
C		4.157379	0.0000
X1	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น	0.132547	0.6025
X2	อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน	-0.072957	0.8108
X3	อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม	-0.875168	0.5185
X4	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสด	-0.001017	0.8789
X5	อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น	0.243753	0.2162
X6	อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น	-0.012875	0.1320
X7	ปริมาณกระแสเงินสด	-4.91E-07	0.0000
X8	อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	0.366915	0.0786
X9	จำนวนครั้งการติด Turnover list	-0.203554	0.6732
X10	ราคาหลักทรัพย์	-0.005674	0.7474
X11	อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม	4.980061	0.0000
X12	ปริมาณกำไรขั้นต้น	3.101549	0.0108
X13	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	-7.231942	0.0000
X14	ปริมาณการซื้อขายสะสม	-7.60E-09	0.9099
	McFadden R-Squared	0.492621	

จากตารางเมื่อพิจารณานัยสำคัญทางสถิติ ที่ร้อยละ 95 สามารถสร้างเป็นสมการ ได้ดังนี้

$$\text{Turnaround}(Y) = 4.157379 - 0.000000491(X7) + 4.980061(X11) + 3.101549(X12) - 7.231942(X13) \quad \text{----- (3)}$$

และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระพบว่า ตัวแปรปริมาณกระแสเงินสดและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ให้ค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าติดลบ สรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของปริมาณกระแสเงินสดและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับโอกาสที่หลักทรัพย์จะ Turnaround ซึ่งแตกต่างจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมและปริมาณกำไรขั้นต้น ที่ให้ค่าสัมประสิทธิ์เป็นค่าบวก สรุปได้ว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมและปริมาณกำไรขั้นต้น เป็นไปในทิศทางเดียวกับกับ โอกาสที่หลักทรัพย์จะ Turnaround และในด้านความเหมาะสมของสมการ เมื่อพิจารณาค่า McFadden R-Squared มีค่าเท่ากับ 0.492621 หมายความว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม ซึ่งในที่นี้คือ โอกาสที่หลักทรัพย์จะ Turnaround ได้ร้อยละ 49.26 ซึ่งอยู่ในระดับที่น่าพึงพอใจและอยู่ในเกณฑ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อวิจารณ์ผลการศึกษา

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

จากการศึกษาพบว่า ปริมาณกระแสเงินสด มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่จะเป็น Turnaround Stock ได้ อธิบายได้ว่า ปริมาณกระแสเงินสดของหลักทรัพย์สามารถบ่งบอกถึงกิจกรรมต่างๆของหลักทรัพย์ได้ หากหลักทรัพย์มีการลงทุนในสินทรัพย์ จะให้ผลของกระแสเงินสดที่ติดลบ ซึ่งอธิบายได้ว่าหลักทรัพย์มีการเติบโตของการดำเนินงานและวางแผนการขยายการดำเนินงานของหลักทรัพย์ เพื่อรองรับการเติบโตของหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับ

ผลการศึกษาของ มณฑา สุทธิพงษ์ (2553) ที่พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดของหลักทรัพย์ต่างๆสามารถบ่งบอกผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์นั้นๆได้

จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่จะเป็น Turnaround Stock ได้ อธิบายได้ว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อสินทรัพย์ สามารถแสดงให้เห็นความด้อยค่าของสินทรัพย์ที่บริษัทหลักทรัพย์ถือครอง โดยเมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น จึงเป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของการดำเนินงาน

จากการศึกษาพบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่จะเป็น Turnaround Stock ได้ อธิบายได้ว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม สามารถบ่งบอกถึงการเติบโตของผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ได้ และสามารถบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์

จากการศึกษาพบว่า ปริมาณกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ที่จะเป็น Turnaround Stock ได้ อธิบายได้ว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้นสามารถบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์ได้ และสามารถบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์ได้ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ มณฑา สุทธิพงษ์ (2553) ที่พบว่า กำไรขั้นต้นสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ แสดงให้เห็นว่า กระแสเงินสดของหลักทรัพย์ต่างๆสามารถบ่งบอกผลการดำเนินงานในอนาคตของหลักทรัพย์นั้นๆได้

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

ข้อมูลเชิงปริมาณเป็นข้อมูลนักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญในการนำมาใช้วิเคราะห์ และประเมินประสิทธิภาพของบริษัท ซึ่งข้อมูลเชิงปริมาณด้านต่าง ๆ แสดงให้ทราบถึงผลประกอบการและความสามารถในการทำกำไรในอดีต และแนวโน้มของบริษัทในอนาคต บ่งบอกถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์และปัญหาทางการเงินของบริษัท เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้

การศึกษานี้มุ่งเน้นที่จะพัฒนาตลาดทุนไทยให้มีความเท่าเทียมและยุติธรรมแก่นักลงทุนทุกประเภท ในขณะที่เดียวกันก็ช่วยวางกรอบในการพัฒนาเครื่องมือหรือกลไกต่างๆเพื่อกำกับดูแลตลาดทุนอย่างมีประสิทธิภาพ โดยได้ทำการศึกษาเกณฑ์ Turnover List และหลักทรัพย์ภายใต้เกณฑ์ดังกล่าว เพื่อศึกษาถึงความเหมาะสมและความยุติธรรมเท่าเทียมจากผลบังคับใช้เกณฑ์ดังกล่าว โดยได้ศึกษารวบรวมหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเคยถูกขึ้นบัญชี Turnover List ที่ประกาศโดยสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2551 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เริ่มมีการประกาศบังคับใช้ Turnover List ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2555 โดยใช้ข้อมูลราย 6 เดือน และตัวข้อมูลทางการเงินของหลักทรัพย์เหล่านั้น

ในการศึกษานี้พบว่าหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ที่เข้าเกณฑ์ Turnover List ที่ประกาศโดยสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนำไปสู่การบังคับซื้อขายด้วยบัญชีเงินสดเท่านั้น เป็นหลักทรัพย์ที่มีผลประกอบการที่ดีขึ้น ดังนั้นจึงไม่เหมาะสมที่จะถูกบังคับซื้อขายด้วยบัญชีเงินสด เนื่องจากการไม่ยุติธรรมต่อนักลงทุนรายย่อยที่มีกระแสเงินสดจำกัด อีกทั้งเป็นการลดความน่าสนใจของบริษัทหลักทรัพย์ที่มีผลประกอบการที่ดี มีการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ จากการศึกษานี้พบว่า มีตัวแปรเชิงปริมาณอื่นๆที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลประกอบการ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์, อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม

และปริมาณกำไรขั้นต้น ซึ่งเห็นควรเสนอแนะให้นำมาพิจารณาเพิ่มเติมในการกำหนดหลักเกณฑ์ของ Turnover List โดยจัดให้มีหลักเกณฑ์เงื่อนไขที่เป็นทั้งทางบวกและทางลบเพื่อให้สอดคล้องกับหลักผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์และเพื่อความเป็นธรรมต่อนักลงทุนทุกประเภท

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งนี้

การศึกษาค้นคว้า พบว่า ปัจจัยที่สามารถบ่งชี้ ผลประกอบการที่จะ Turnaround ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรขั้นต้น, อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน, อัตราการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ในขณะที่จำนวนครั้งของหลักทรัพย์ที่ติด Turnover List นั้นไม่สามารถอธิบายผลประกอบการที่จะมีการ Turnaround ได้ อย่างที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งให้เห็นว่าการที่หลักทรัพย์เหล่านี้ถูกบังคับซื้อขายในบัญชีเงินสดนั้น เป็นการจำกัดอำนาจซื้อของนักลงทุนรายย่อยซึ่งไม่เป็นธรรม เนื่องจากเกณฑ์ Turnover list พิจารณาตัวแปรเชิงปริมาณบางตัวเท่านั้น และตัวแปรเหล่านั้นไม่สามารถอธิบายแนวโน้มผลประกอบการหลักทรัพย์ต่างๆ ได้ หลักทรัพย์ที่ถูกบังคับซื้อขายในบัญชีเงินสดอาจเป็นหลักทรัพย์ที่มีผลประกอบการที่ดี มีแนวโน้มธุรกิจที่ดีในอนาคตได้ แต่ถูกจำกัดด้วยเงื่อนไขเชิงปริมาณเพียงไม่กี่ตัว เพื่อเป็นการพัฒนาตลาดทุนไทยให้มีความยั่งยืนและยุติธรรมจึงเสนอให้มีการพิจารณำตัวแปรเชิงปริมาณอื่นที่มีผลต่อผลประกอบการเข้ามาพิจารณา อีกทั้งการพัฒนาด้วยบทกฎหมายในเรื่องของการชี้แจงแสดงข้อมูลต่อสาธารณะให้มีความเข้มงวดเพื่อให้เกิดความเท่าเทียมกันในการรับข้อมูลข่าวสารและป้องกันการเอาเปรียบจากความไม่เท่าเทียมกันในการรับข้อมูลซึ่งส่งผลให้เกิดการซื้อขายที่ผิดปกติและก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อนักลงทุนและบริษัทซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

จำนวนข้อมูลหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีจำนวนน้อย เนื่องจากหลักเกณฑ์ Turnover List ได้เริ่มประกาศบังคับใช้ เมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2551 นับจนถึงปัจจุบัน มีข้อมูลเพียง 4 ปี ดังนั้นในการศึกษาค้นคว้าครั้งต่อไปเสนอให้เก็บข้อมูลหลักทรัพย์ที่ถูกประกาศจากหลักเกณฑ์ Turnover List มากขึ้น รวมถึงการพิจารณาในการนำเงื่อนไขเชิงคุณภาพอื่นๆมากำหนดการ Turnaround ของหลักทรัพย์ เช่นตัวแปรตัวแปรอิสระอื่นๆมาใช้ เช่น การให้ระดับคุณภาพของหลักทรัพย์ จากหน่วยงานอิสระ หรือ ความเห็นจากหน้ารายงานผู้สอบบัญชี เป็นต้น ซึ่งอาจทำให้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลมีประสิทธิภาพมากขึ้นและสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรตามได้มากขึ้น

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. 2548. การวิเคราะห์สถิติขั้นสูง SPSS. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- มณฑา สุทธิพงศ์. 2550. กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างทางบัญชีในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอนาคต. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัย สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555. Cash balance. (Online). www.set.or.th, 10 พฤศจิกายน 2555.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2555. **Turnover List** (Online). http://www.sec.or.th/infocenter/report/Content_0000000929.jsp?categoryID=CAT0000289&lang=th, 11 ธันวาคม 2555.
- Ascioglu, A., P.H. Shantaram, and B. M. John. 2007. “Information asymmetry and investment–cash flow sensitivity”. **Journal of Banking & Finance** 32 (2008) 1036–1048
- Easley, D., M. K. Nicholas, O. H. Maureen, and B. P. Joseph. 1996. “Liquidity, Information, and Infrequently Traded Stocks”. **Journal of Finance** 51(4): 1405-1436
- Rose, C. 2003. “Impact of investor meeting/presentation on share price, insider trading and securities regulation”. **International Review of Law and Economics** 23: 227-236.
- Vincent, J. 2010. “The effect of earnings announcements on trading outcomes for different investor classes”. University of Florida.



ภาคผนวก

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

Equation: EQ01 Workfile: TURNOVER (TUMP)::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: Y2_OR
Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson)
Date: 05/05/13 Time: 12:34
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	4.157379	0.758936	5.477904	0.0000
X01_CM_GROWTH	0.132547	0.254472	0.520871	0.6025
X02_DEBT_GROWTH	-0.072957	0.304724	-0.239419	0.8108
X03_ASSET_GROWTH	-0.875168	1.355580	-0.645604	0.5185
X04_FCF_GROWTH	-0.001017	0.006672	-0.152400	0.8789
X05_PRICE_GROWTH	0.243753	0.197110	1.236637	0.2162
X06_EPS_GROWTH	-0.012875	0.008547	-1.506329	0.1320
X07_FCF_POINT	-4.91E-07	1.13E-07	-4.346812	0.0000
X08_EPS_POINT	0.366915	0.208635	1.758649	0.0786
X09_TURNOVER	-0.203554	0.482589	-0.421797	0.6732
X10_PRICE_POINT	-0.005674	0.017619	-0.322020	0.7474
X11_REVENUE_GROWTH	4.980061	0.903762	5.510366	0.0000
X12_MARGIN_POINT	3.101549	1.216221	2.550152	0.0108
X13_DEBT_ASSET_POINT	-7.231942	1.185783	-6.098877	0.0000
X14_VOLUME	-7.60E-09	6.72E-08	-0.113107	0.9099

McFadden R-squared	0.492621	Mean dependent var	0.727273
S.D. dependent var	0.446038	S.E. of regression	0.309561
Akaike info criterion	0.685509	Sum squared resid	30.18578
Schwarz criterion	0.858195	Log likelihood	-98.10898
Hannan-Quinn criter.	0.754391	Restr. log likelihood	-193.3644
LR statistic	190.5108	Avg. log likelihood	-0.297300
Prob(LR statistic)	0.000000		

Obs with Dep=0	90	Total obs	330
Obs with Dep=1	240		

ภาพผนวกที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจาก Eview6

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ นามสกุล	นายสถาพร สุปัญญาโชติสกุล
วันเดือนปีเกิด	27 มิถุนายน 2529
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ตำแหน่งปัจจุบัน	ผู้ประสานงานบริษัทร่วมลงทุนและ นักวิเคราะห์ธุรกิจ
สถานที่ทำงาน	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด มหาชน

