

การศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศมาตรการแลกเปลี่ยน
ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน
วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล
พ.ศ. 2557

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยมหิดล

สารนิพนธ์

เรื่อง

การศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับพิจารณาให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาการจัดการมหาบัณฑิต สาขาการเงิน
วันที่ 10 มีนาคม 2557



กীরดี วิชชาธิคุณ
ผู้วิจัย

รองศาสตราจารย์ชาติรี จันทร โคลิกา

Ph.D.

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

ปิยภัทร ชาระวานิช

Ph.D.

ประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์

ศาสตราจารย์อรุณพ ต้นละมัย, Ph.D.

คณบดี

วิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดล

วสันต์ ศิริประภาศิริ

M.Sc.

กรรมการสอบสารนิพนธ์

กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์การศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยฉบับนี้ สำเร็จครบถ้วนบริบูรณ์ได้ด้วยการสนับสนุนและช่วยเหลือที่ดีจากบุคคลหลายท่าน ซึ่งผู้วิจัยต้องขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ชาติร์ จันทรโคติกา อาจารย์ที่ปรึกษาในการค้นคว้าอิสระครั้งนี้ในการให้คำแนะนำและให้ความช่วยเหลือในส่วนของเนื้อหา การเก็บข้อมูล การทดสอบแบบจำลองในการวิเคราะห์ข้อมูล และให้ความช่วยเหลือในการตรวจสอบแก้ไขเนื้อหาของการศึกษาฉบับนี้ นอกจากนี้คณะผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณะอาจารย์ของวิทยาลัยการจัดการมหาวิทยาลัยมหิดลทุกท่านที่ได้กรุณาประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆ ให้แก่คณะผู้วิจัยจนสามารถทำการศึกษานี้ได้สำเร็จ

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณบิดามารดา พี่น้อง และเพื่อนๆ ที่ให้การสนับสนุน ให้ความช่วยเหลือ และให้กำลังใจแก่คณะผู้วิจัยมาโดยตลอด คณะผู้วิจัยหวังว่ารายงานการศึกษาอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่ทำการศึกษาเรื่องเกี่ยวข้องนี้ต่อไป รวมถึงเป็นประโยชน์ต่อบุคคลทั่วไปที่สนใจไม่มากนักน้อย หากรายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยต้องขอภัยมา ณ ที่นี้

กิริติ วิชาธิคุณ

การศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์ของตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

STOCK PRICE IMPACTS FROM CASH BALANCE MEASURE: A CASE STUDY OF THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET)

นางสาวกิริติ วิชาธิคุณ 5550109

กจ.ม.

คณะกรรมการที่ปรึกษาสารนิพนธ์ : รองศาสตราจารย์ธาดิรี จันทร โคลิกา, Ph.D,
ปิยภัทร ชาระวานิช, Ph.D.

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อมีการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์ทั้งในช่วงเวลา ± 5 วันนับจากวันประกาศ และ ± 5 วันนับจากวันหลุดจากมาตรการว่ามีผลตอบแทนเกินปกติหรือไม่อย่างไร

ผู้วิจัยได้ใช้วิธีวิจัยแบบ Event Study ช่วงปี 2554 ถึง 2556 จำนวน 146 เหตุการณ์ โดยแบ่งเป็นเหตุการณ์ของหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100 NON SET 100 และ MAI เพื่อหาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของกลุ่มหลักทรัพย์พบว่าช่วงประกาศแคชบาลานซ์ ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET, MAI, SET100 และ Non-SET100 มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% และช่วงหลุดจากบัญชีแคชบาลานซ์ ใน 3 กลุ่มหลักทรัพย์คือ SET, MAI และ SET100 มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% ยกเว้นในกลุ่ม Non-SET100 ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ

คำสำคัญ: แคชบาลานซ์/ ผลตอบแทนเกินปกติ/ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This paper investigates whether there are negative abnormal returns occurring during period of cash balance announcement of The Stock Exchange of Thailand for the period of ± 5 days from the announcement date and ± 5 days after probation period. The study is useful for investors and people who interest in equity market investment. This paper is different from the previous study in the aspect of experimental period. We add the study on price movement in period of ± 5 days after probation period. Also, the impact of cash balance to MAI securities.

Data used in this study comprises 146 cash balances; 12 SET 100, 103 NON SET100 and 31 MAI, from January 2011 to December 2013. The study divided the experimental period to 1.) ± 5 days from the announcement date 2.) ± 5 days after probation period.

By applying event study analysis methods, in period of ± 5 days from the announcement date, the study found significant positive abnormal return of 146 cash balances equal to 0.258074%. Whereas, ± 5 days after probation period, the study found significant positive abnormal return of 146 cash balances equal to 0.097631%

Furthermore, during ± 5 days from the announcement date, the study found the significant positive average abnormal return in SET, MAI, SET100 and Non-SET100.

And during ± 5 days after probation period, the study found the significant negative average abnormal return in 3 firms i.e. SET, MAI and SET100. In contrast, the study found the significant positive average abnormal return in Non-SET100.

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ข
บทคัดย่อ	ค
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญรูปภาพ	ช
บทที่ 1 บทนำ	1
บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรม	6
2.1 กลุ่มงานวิจัยเชิงทฤษฎี	6
2.2 กลุ่มงานวิจัยเชิงประจักษ์	6
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	9
3.1 ข้อมูลและกลุ่มเหตุการณ์	9
3.2 ขั้นตอนการศึกษาวิจัย	9
3.3 ขั้นตอนการศึกษาวิจัยอย่างละเอียด	11
บทที่ 4 ผลการศึกษา	15
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย	31
บรรณานุกรม	33
ภาคผนวก	34
ประวัติผู้วิจัย	39

สารบัญตาราง

ตาราง		หน้า
1.1	แสดงหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการแคะบาลานซ์โดยบริษัท หลักทรัพย์เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	2
1.2	แสดงหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการ Turnover List โดยสำนัก คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)	4
4.1	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET ในช่วงการประกาศรายชื่อ หลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคะบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	15
4.2	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET ในช่วงการหลุดจากรายชื่อ หลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคะบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	17
4.3	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื่อ หลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคะบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	19
4.4	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงการประกาศหลุด จากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคะบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย 5 วัน (± 5)	21
4.5	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม NON SET 100 ในช่วงการประกาศ รายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคะบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย 5 วัน (± 5)	23

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตาราง		หน้า
4.6	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม NON SET 100 ในช่วงการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	25
4.7	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม MAI ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	27
4.8	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม MAI ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	29

สารบัญญรูปภาพ

รูปภาพ	หน้า
3.1 แสดงระยะเวลาแต่ละช่วงเวลาศึกษาของ Estimation Period	10
4.1 แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET ในช่วงการประกาศรายชื่อ หลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเกษบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	16
4.2 แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET ในช่วงการหลุดจากรายชื่อ หลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี เกษบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	18
4.3 แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื่อ หลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเกษบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	20
4.4 แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงการประกาศหลุด จากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเกษบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย 5 วัน (± 5)	22
4.5 แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย สะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม NON SET 100 ในช่วงการประกาศ รายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเกษบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย 5 วัน (± 5)	24

สารบัญรูปภาพ (ต่อ)

รูปภาพ		หน้า
4.6	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม NON SET 100 ในช่วงการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	26
4.7	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม MAI ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	28
4.8	แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม MAI ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	30

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันประเทศไทยหันมาให้ความสนใจในการลงทุนผ่านการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น โดยสิ่งที่สำคัญที่สุดในการที่จะสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) นั้นคือ การสร้างความเชื่อถือต่อระเบียบ กฎเกณฑ์ของระบบการซื้อขาย การชำระราคา และการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่อสาธารณชนให้ทราบโดยเท่าเทียมกัน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้ออกมาตรการหลายรูปแบบเพื่อดูแลความเรียบร้อย และเป็นการคุ้มครองนักลงทุน

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อมีการประกาศมาตรการแฉบาลานซ์ทั้งในช่วงเวลา±5 วันนับจากวันประกาศ และ±5 วันนับจากวันหลุดจากมาตรการว่ามีผลตอบแทนผิดปกติหรือไม่ โดยข้อมูลการวิจัยจะเก็บมาจากข้อมูลหลักทรัพย์ของบริษัทที่ติดโทษมาตรการแฉบาลานซ์ในช่วงเดือนมกราคม 2554 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 จำนวน 146 เหตุการณ์ โดยแบ่งเป็นเหตุการณ์ของหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100, NON SET 100 และ MAI

มาตรการแฉบาลานซ์คืออะไร

มาตรการแฉบาลานซ์เป็นมาตรการที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้นักลงทุนต้องวางเงินสดจำนวน 100% ในบัญชีแฉบาลานซ์¹ ก่อนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายภายใต้มาตรการแฉบาลานซ์ทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีกำหนดระยะเวลาที่ 3 สัปดาห์ ในเวลาต่อมาตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ประกาศขยายระยะเวลาให้ซื้อขายด้วยบัญชีแฉบาลานซ์เพิ่มเป็น 6 สัปดาห์ จากเดิมที่กำหนดขั้นต่ำไว้ที่ 3 สัปดาห์ เพื่อให้เหมาะสมกับสถานการณ์ซื้อขายในปัจจุบัน โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2556 เป็นต้นไป และหากหุ้นตัวเดิมมีการติดซ้ำในอาทิตย์ถัดมาทางตลาดหลักทรัพย์ฯ จะทำการขยายช่วงเวลาติดเป็นเวลาที่ละ 1 สัปดาห์ จนกว่าหุ้นตัวนั้นจะหลุดพ้นเกณฑ์

¹ บัญชีแฉบาลานซ์ หมายถึง บัญชีเงินสดที่นักลงทุนเปิดไว้กับบริษัทหลักทรัพย์

แคชบาลานซ์และเมื่อหลุดแล้วในเวลาต่อมาหุ้นตัวนั้นๆติดโทษใหม่ จะทำให้เวลาการติดโทษกลับมาเป็น 6 สัปดาห์อีกครั้ง

มาตรการแคชบาลานซ์ถูกกำหนดขึ้นโดยคณะทำงานภายในโดยไม่ได้มีการประกาศหลักเกณฑ์การคัดเลือกรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษมาตรการแคชบาลานซ์ออกมาอย่างเป็นทางการเป็นกิจลักษณะทางตลาดหลักทรัพย์ฯจะนำรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดมาตรการ Turnover List ในอาทิตย์ก่อนหน้ามาประกอบการพิจารณาการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะติดในรายชื่อแคชบาลานซ์ในอาทิตย์ถัดไป จึงกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ทุกตัวที่ติดแคชบาลานซ์นั้น จะต้องผ่านการติด Turnover List มาก่อนเสมอ จากการศึกษาของคณะผู้วิจัยพบว่าบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆจะมีการกำหนดหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการแคชบาลานซ์ด้วยตัวเองเพื่อเป็นข้อมูลไว้ใช้ภายในบริษัท กรณีนี้คณะผู้วิจัยขอยกเหตุการณ์หลักเกณฑ์จากบริษัทหลักทรัพย์เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน) Thongyen, Taweetheeratham, Phatravit, Rattanasomboon, and Keeviriyasakul (2014) ดังนี้

ตาราง 1.1: แสดงหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการแคชบาลานซ์โดยบริษัทหลักทรัพย์เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)

หลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการแคชบาลานซ์ โดยบริษัทหลักทรัพย์เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	
หุ้นสามัญใน SET	- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 40\%$ - มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ > 100 ล้านบาท - หุ้นที่มี P/E Ratio > 40 เท่า หรือขาดทุน
หุ้นสามัญใน MAI	- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 40\%$ - มูลค่าซื้อขายต่อวันในรอบสัปดาห์ > 80 ล้านบาท - หุ้นที่มี P/E Ratio > 40 เท่า หรือขาดทุน

ในวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2551 ตลาดหลักทรัพย์ฯมีการประกาศใช้มาตรการแคชบาลานซ์แทนการใช้มาตรการห้ามเก็งกำไรโดยการซื้อขายในวันเดียว (Net Settlement)² และมาตรการการซื้อขาย

² การเก็งกำไรโดยการซื้อขายในวันเดียว (Net Settlement) หมายถึง การซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทหักกลบค่าซื้อและค่าขายหลักทรัพย์ของลูกค้ำที่มีการซื้อและการขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน การกระทำดังกล่าวตลาดหลักทรัพย์เปิดให้ทำการซื้อขายได้ตั้งแต่กลางเดือนมกราคม 2540 แต่ในช่วงนั้นความนิยมของนักลงทุนยังไม่ค่อยมี เนื่องจากการลงทุนแบบ Net Settlement นิยมในช่วงตลาดกำลังขึ้น มีความสับสนในการซื้อขาย เพราะเป็นช่วงที่นักลงทุนโดยเฉพาะรายย่อยที่เข้ามาตัดดวงกำไรทำได้อย่างต่อเนื่อง จึงทำการซื้อขายในวันเดียวหลายรอบ แล้วรับส่วนต่างกำไรกลับไป

โดยใช้เงินเชื่อ (Margin Trading)³ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายภายใต้มาตรการเฝ้าระวังทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในเวลาหกโมงเย็นของทุกวันศุกร์ และให้มีผลบังคับใช้ในวันทำการถัดจากวันประกาศเป็นต้นไป

การประกาศมาตรการเฝ้าระวังนั้นเกิดจากที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้สังเกตเห็นว่าหลักทรัพย์ในตลาดบางตัวมีความร้อนแรงเกินไป โดยมีราคาที่สูงเกินกว่าปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้นๆ จึงได้มีการกำหนดมาตรการเฝ้าระวังออกมา เพื่อกระทำตามเจตนารมณ์ที่จะเข้าไปปกป้องคุ้มครองนักลงทุน โดยการเข้าไปสร้างอุปสรรคให้กับนักปั่นราคาหลักทรัพย์ไม่ให้ทำลายตลาดได้ง่ายนัก และเป็นการส่งสัญญาณเตือนให้นักลงทุนเพิ่มความระมัดระวังในกรณีที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อปรากฏในประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดมาตรการเฝ้าระวังประจําวันนั้นๆ

นอกจากมาตรการเฝ้าระวังแล้ว ยังมีไว้เพื่อวัตถุประสงค์ในการปกป้องคุ้มครองนักลงทุนแล้ว ยังมีมาตรการ Turnover List ซึ่งอยู่ในการควบคุมของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นอีกมาตรการหนึ่งที่จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการคุ้มครองนักลงทุนเช่นกัน โดยรายละเอียดของมาตรการ Turnover List มีดังต่อไปนี้

มาตรการ Turnover List คืออะไร

มาตรการ Turnover List นั้นจัดทำขึ้นโดยมีที่มาและวัตถุประสงค์เดียวกันกับมาตรการเฝ้าระวังเพียงแต่ผู้ออกกฎนั้นเป็นคนละหน่วยงานกัน มาตรการ Turnover List นั้นมีก.ล.ต.เป็นผู้ทำการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษในทุกวันศุกร์เวลาห้าโมงเย็นทางเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยจะประกาศก่อนที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะประกาศมาตรการเฝ้าระวัง 1 ชั่วโมง ซึ่งเมื่อหลักทรัพย์ตัวใดติดมาตรการ Turnover List แล้วก็ไม่จำเป็นที่จะต้องติดมาตรการเฝ้าระวังเสมอไป ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของทางกลุ่มโดยใช้ข้อมูลในปี 2555 พบว่า

³ มาตรการการซื้อขายโดยใช้เงินเชื่อ (Margin Trading) หมายถึง มาตรการที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ลูกค้าต้องวางเงินสดหรือทรัพย์สินเพื่อเป็นหลักประกันการซื้อขายหุ้นโดยใช้เงินเชื่อของบริษัท และได้กำหนดอัตราขั้นต่ำที่ลูกค้า ต้องวางหลักประกัน (Initial Margin) เกณฑ์การเรียกหลักประกัน เพิ่ม (Margin Call) และเกณฑ์การบังคับขาย (forced sale) ในอัตราร้อยละ 50 35 25 ของมูลค่าการซื้อขาย ตามลำดับ

การประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความสอดคล้องรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด Turnover List ของก.ล.ต.คิดเป็น 9.78%⁴

ก.ล.ต.จะใช้ทำการเก็บข้อมูลหลักทรัพย์ตั้งแต่วันศุกร์จนถึงวันพฤหัสบดีของแต่ละสัปดาห์มาเป็นข้อมูลในการคำนวณ โดยมีหลักเกณฑ์การพิจารณาดังนี้

ตาราง 1.2: แสดงหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการ Turnover List โดยสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

หลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการ Turnover List โดยสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)	
หุ้นสามัญใน SET	- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 30\%$ - มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ ≥ 100 ล้านบาท - จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 50 อันดับแรก ⁵
หุ้นสามัญใน MAI	- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 30\%$ - มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ ≥ 20 ล้านบาท - จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 5 อันดับแรก ⁶
วอเรนตีใน SET และ MAI	- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 100\%$ - ส่วนเกินมูลค่า (Premium) $\geq 20\%$

ระยะเวลาของการติดมาตรการ Turnover List คือ 1 สัปดาห์ และหุ้นตัวเดิมก็มีโอกาสติดซ้ำในอาทิตย์ถัดมาได้ มาตรการ Turnover List ไม่มีข้อบังคับให้นักลงทุนต้องวางเงินสดเต็มจำนวนในบัญชี

⁴ จากการศึกษาการประกาศ Turnover List ในปี 2555 มีจำนวน 695 หลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในการประกาศติด Turnover List ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในจำนวนนี้มีหลักทรัพย์ที่ติดตลาดหลักทรัพย์จำนวน 68 หลักทรัพย์ ซึ่งคิดเป็น 9.78% ของหลักทรัพย์ที่ติด Turnover List

⁵ จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 50 อันดับแรก ได้มาจากการนำหุ้นที่เข้าข่ายว่ามีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 30\%$ และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ ≥ 100 ล้านบาท มาเรียงลำดับจากมากไปน้อยเป็นจำนวนไม่เกินลำดับที่ 50

⁶ จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 5 อันดับแรก ได้มาจากการนำหุ้นที่เข้าข่ายว่ามีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 30\%$ และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ ≥ 20 ล้านบาท มาเรียงลำดับจากมากไปน้อยเป็นจำนวนไม่เกินลำดับที่ 5

เงินสดก่อนการซื้อขายหลักทรัพย์ การประกาศจะกระทำเพื่อเป็นการส่งสัญญาณให้นักลงทุนได้เพิ่มความระมัดระวังในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีรายชื่ออยู่ใน Turnover List เท่านั้น

อย่างไรก็ตามหลังจากที่มีการประกาศใช้มาตรการแคชบาลานซ์ นั้นก็มียกลงทุนบางกลุ่มตั้งข้อสงสัยว่ามาตรการแคชบาลานซ์นั้น จะสามารถขจัดขวามักปั่นราคาได้จริงหรือไม่ และเครื่องมือนี้ ประสิทธิภาพมากน้อยเพียงไร รายงานการศึกษาอิสระฉบับนี้จึงทำการทดสอบทางสถิติเพื่อหาคำตอบในประเด็นดังกล่าว



บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวกับการศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อมีการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์ สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ

2.1.1 กลุ่มงานวิจัยเชิงทฤษฎี

2.1.1.1 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ

ทฤษฎีการส่งสัญญาณเป็นทฤษฎีที่ศึกษาถึงพฤติกรรมที่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งอาจจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้น พฤติกรรมเหตุการณ์ของกรณีนี้ เช่น การประกาศซื้อหุ้นคืนจากตลาดหลักทรัพย์ เมื่อผู้บริหารเห็นว่าราคาหุ้นของบริษัทตนเองต่ำเกินไป จึงได้ใช้เงินสดที่ตนเองถืออยู่ซื้อหุ้นของตนเองคืน โดยทำการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นรายย่อยทั่วไป วิธีนี้จะทำให้จำนวนหุ้นลดลงเท่ากับจำนวนที่ซื้อคืนส่งผลให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น เมื่อก้าวถึงกรณีการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ติดแคชบาลานซ์แล้วนั้น การส่งสัญญาณในกรณีนี้จะเกิดจากการที่ตลาดหลักทรัพย์ประกาศรายชื่อบริษัทที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันมาก และมีระดับราคาพุ่งขึ้นสูงเกินกว่า มูลค่าพื้นฐานของหุ้นตัวนั้นที่มารองรับ ดังนั้นจากทฤษฎีการส่งสัญญาณนี้ราคาหุ้นหลังการประกาศควรมีราคาลดลง เพื่อให้สอดคล้องกับการประกาศของตลาดหลักทรัพย์

2.1.2 กลุ่มงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ทำการศึกษาผลตอบแทนของหุ้นหลังจากมีการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์และ Turnover List

2.1.2.1 Kahaboonsirihansa (2009) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของ Turnover List และ แคชบาลานซ์ ที่มีผลต่อผลตอบแทนหุ้นและอัตราหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยทำการศึกษาตั้งแต่ 1 กรกฎาคม พ.ศ.2551- 5 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2553 โดยวิเคราะห์ตามแนวการศึกษาเหตุการณ์ โดยผลการศึกษาแสดงว่าการประกาศ Turnover List ส่งผล

กระทบต่อราคาหลักทรัพย์แต่ไม่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายในขณะที่มาตรการแคชบาลานซ์ พบว่ามีผลกระทบทั้งราคาหลักทรัพย์ และมูลค่าการขาย

2.1.2.2 Sachdev (2010) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ทำให้หุ้นติดเกณท์ Turnover List ทั้งทางด้านลักษณะการซื้อขาย และจากลักษณะพิเศษเฉพาะของบริษัทนั้นๆ โดยวิเคราะห์หาปริมาณการซื้อขายที่เกินปกติโดยใช้รูปแบบของ Probit Model ผลการศึกษาพบว่าหุ้นที่ติดเกณท์ Turnover List มักเป็นหุ้นที่ราคาต่ำมีความผันผวนสูง มีการซื้อขายค่อนข้างมาก ส่วนการพิจารณาโดยดูจากลักษณะพิเศษเฉพาะบริษัทพบว่าลักษณะของบริษัทมีเกณท์ดังนี้ คือ มีตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง แต่มีผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ต่ำ การศึกษาครั้งนี้พบปริมาณการซื้อขายที่เกินปกติในช่วงติดเกณท์ แต่เมื่อหลุดแล้วปริมาณการซื้อขายที่เกินปกติกลับหายไป

2.1.2.3 นพพร ฉายแก้ว (2553) ได้ทำการศึกษาผลกระทบทางด้านอัตราผลตอบแทนและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จากการประกาศซื้อหลักทรัพย์ที่ติดเกณท์ Turnover List และแคชบาลานซ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลการประกาศรายชื่อดีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552- พ.ศ. 2553 โดยวิเคราะห์ตามแนวการศึกษาเหตุการณ์โดยผลการศึกษาแสดงว่าการประกาศ Turnover List และ แคชบาลานซ์ นั้นมีผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

2.1.2.4 Lertamphainont (2012) ได้ทำการศึกษาปริมาณการซื้อขายก่อนและหลังการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์ และ Turnover List และดูผลกระทบกับกลุ่มนักลงทุน 4 ประเภท คือ 1. กลุ่มนักลงทุนรายย่อย 2. กลุ่มนักลงทุนสถาบัน 3. นักลงทุนกลุ่ม Trader ของบริษัท (Proprietary Investor) 4. กลุ่มนักลงทุนต่างประเทศ โดยพบการทดสอบพบว่า Turnover List ไม่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนทุกประเภท ยกเว้นนักลงทุนจะซื้อหุ้นประเภท Non-SET100 กันมากหลังการประกาศ เพราะไม่มีกฎใดใดมาควบคุมการซื้อขาย ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าการประกาศมาตรการ Turnover List จัดเป็นข่าวดี นอกจากนี้ยังพบว่ากลุ่ม นักลงทุนรายย่อยเป็นกลุ่มนักลงทุนที่มีการซื้อขายหุ้นในช่วงก่อนและหลังการประกาศมากที่สุด ในกรณีของ แคชบาลานซ์ จากการทดสอบพบว่าถือเป็นมาตรการที่มีประสิทธิภาพและมีผลกระทบต่อนักลงทุนทุกประเภท โดยจะเห็นได้จากการที่มีระดับนัยสำคัญสูงก่อนประกาศและเมื่อประกาศแล้วกลับมามีอัตราที่ลดลง โดยกลุ่มนักลงทุนต่างชาติจะเป็นกลุ่มที่มีการตอบสนองต่อการประกาศมากที่สุด

2.1.2.5 งานวิจัยของ Jantarakolica, Pakgarn, Wongkantarakorn, and Watakit (2013) ได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่มีการประกาศรายชื่อดีมาตรการ Turnover List ของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2547 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2555 โดยวิเคราะห์ข้อมูลตามแนวทางของ Traditional Event Study Analysis ซึ่งมี

วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเกณฑ์ Turnover List ของก.ล.ต.ว่าส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ติด Turnover List อย่างไร โดยได้ทำการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 และ กลุ่มหลักทรัพย์นอก SET 100 โดยผลการทดสอบพบว่า การประกาศ Turnover List ของก.ล.ต. ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผิดปกติที่ระดับนัยสำคัญ 5% โดยอัตราผลตอบแทนผิดปกตินี้เกิดขึ้นกับกลุ่มหลักทรัพย์นอก SET100 มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 แต่ไม่สามารถบอกได้ว่าเป็นเช่นนี้เพราะเหตุใด และไม่ได้ศึกษาว่าหลังจากออกจาก Turnover List แล้ว อัตราผลตอบแทนผิดปกติของหุ้นเป็นอย่างไร

กล่าวโดยสรุปในกรณีของการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์มีงานของ Kahaboonsirihansa (2009) ที่พบว่า การประกาศมาตรการทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติ แต่งานของ Lertamphainont (2012) กลับพบว่า การประกาศมาตรการส่งผลให้นักลงทุนทุกประเภทลดการซื้อขายหลักทรัพย์ลง

ในกรณีของการประกาศมาตรการ Turnover List มีงานของ Jantarakolica et al. (2013) พบว่าการประกาศ Turnover List ทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติ ส่วนงานของ Sachdev (2010) พบว่าการประกาศ Turnover List นั้นมีผลให้มีปริมาณการซื้อขายเพิ่มมากขึ้น ในขณะที่งานของ Lertamphainont (2012) พบว่าการประกาศมาตรการจะส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายมากขึ้นเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มนอก SET 100 เท่านั้น

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 ข้อมูลและกลุ่มเหตุการณ์

ในการศึกษาจะใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคม 2554 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 โดยทำการหาข้อมูลดังนี้

1. ข้อมูลของหลักทรัพย์ที่ติดเคชบาลานซ์ ตามประกาศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จาก www.set.or.th และ www.setsmart.com
2. ราคา มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และ อัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ที่ติดมาตรการเคชบาลานซ์หาได้จาก www.setsmart.com
3. รายชื่อหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100 เพื่อนำมาแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ประเภท SET 100 ตั้งแต่ มกราคม 2554 ถึงธันวาคม 2556 ซึ่งหาได้จาก www.set.or.th

3.2 ขั้นตอนการศึกษาวิจัย

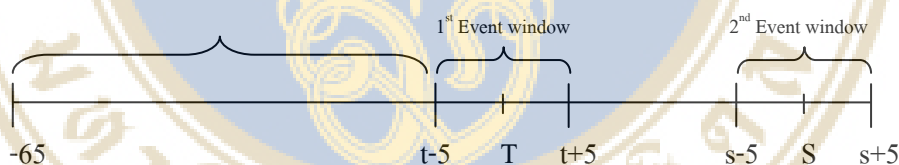
1. รวบรวมข้อมูลของรายชื่อและระยะเวลาที่ติดโทษมาตรการ เคชบาลานซ์ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศ จาก www.set.or.th และฐานข้อมูล SETSMART

2. ทางผู้วิจัยเลือกวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้แนวทางของการศึกษาเหตุการณ์เครื่องมือหลักที่นำมาวิเคราะห์ข้อมูลคือโปรแกรม STATA เพื่อศึกษาผลกระทบของเหตุการณ์ประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษเคชบาลานซ์ ว่าส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์แต่ละวันอย่างไรบ้างและเหตุการณ์ที่หลักทรัพย์หลุดจากรายชื่อการติดโทษ เคชบาลานซ์ ซึ่งนำมาหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัวว่ามีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ อย่างมีนัยสำคัญที่ 5% หรือจะไม่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% โดยแบ่ง การศึกษาเป็น 2 เหตุการณ์ดังนี้

- 2.1 ช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์ประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษ เคชบาลานซ์ 5 วัน (± 5) กำหนดให้เป็นเหตุการณ์ที่ 1 (1st event)

2.2 ช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์ที่หลักทรัพย์นั้นๆหลุดจากรายชื่อที่ติดโทษ แคลชบาลานซ์ 5 วัน (± 5) กำหนดให้เป็นเหตุการณ์ที่ 2 (2^{nd} event)

การศึกษาค้างนี้ได้ทำการเก็บข้อมูลของการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคลชบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์ได้ประกาศไว้ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2554ถึงเดือนธันวาคมพ.ศ. 2556 โดยนำราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าว ในแต่ละวันที่มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมโดยได้กำหนดช่วงเวลาการศึกษาถึงผลกระทบเป็นช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์ประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคลชบาลานซ์ 5 วัน (± 5) เพราะมีข้อจำกัดในการศึกษาช่วงเหตุการณ์ที่หลักทรัพย์หลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษ แคลชบาลานซ์ ซึ่งระยะห่างระหว่าง 2 เหตุการณ์ระหว่างการประกาศและการหลุดจากรายชื่อการติดโทษแคลชบาลานซ์ หากทางผู้วิจัยกำหนดช่วงเวลาการศึกษาผลกระทบของทั้งสองให้ขยายออกไป อาจทำให้เกิดการ Overlap ของช่วงเวลาทั้ง 2 เหตุการณ์ได้ ดังนั้นเวลา 5 วัน (± 5) จึงมีความเหมาะสมมากที่สุด ส่วนช่วงประมาณการ Estimation period จะใช้เวลา 60 วัน คือวันที่ -65 ถึงวันที่ -6 ก่อนมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษ แคลชบาลานซ์ (หรือ วันที่ T ในเหตุการณ์ที่ 1) โดยทางผู้วิจัยกำหนดให้ทั้งเหตุการณ์ที่ 1 และเหตุการณ์ที่ 2 มีช่วงประมาณการเดียวกัน เนื่องจากเป็นช่วงที่มีผลตอบแทนเป็นปกติ ซึ่งถือเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมจากงานวิจัยของ Jantarakolica et al. (2013) ซึ่งได้แสดงไว้ตามภาพที่ 1 แต่ถ้าใช้ช่วงการประมาณการที่ยาวกว่านี้จะทำให้จำนวนเหตุการณ์การศึกษาลดลง ซึ่งอาจทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนเพิ่มขึ้นได้



ภาพ 3.1 : แสดงระยะเวลาแต่ละช่วงเวลาการศึกษาของ Estimation Period และ Event Window

จากแผนภาพกำหนดให้ช่วง Estimate Period อยู่วันที่ -65 ถึงวันที่ -6 ช่วงก่อนและหลังวันประกาศรายชื่อ ($T = 1^{\text{st}}$ Event date) ที่ติด แคลชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) โดย Event ที่ 1 แบ่งเป็น 2 ช่วงดังนี้

-Pre-event ของ Event T คือ ช่วง $t-5$ ถึง T

-Post-event ของ Event T คือ ช่วง T ถึง $t+5$

ช่วงก่อนและหลังการหลุดจากรายชื่อ ($S = 2^{\text{nd}}$ Event date) ที่ติด แคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน ($t \pm 5$) โดย Event ที่ 2 แบ่งเป็น 2 ช่วงดังนี้

-Pre-event ของ Event S คือ ช่วง s-5 ถึง S

-Post-event ของ Event S คือ ช่วง S ถึง s+5

สมมติฐานในการทดสอบและผลที่คาด

สมมติฐานที่ 1: การประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนผิดปกติ (Abnormal Return) ของหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์อย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

เหตุผล: เมื่อมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์จะทำให้หลักทรัพย์นั้นๆ มีผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ (Negative Abnormal Return) เพราะอยู่ในช่วงที่มีการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดเท่านั้น

สมมติฐานที่ 2: การหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนผิดปกติ (Abnormal Return) ของหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ อย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

เหตุผล: เมื่อหลักทรัพย์หลุดจากรายชื่อแคมบาลานซ์จะทำให้หลักทรัพย์นั้นๆ มีผลตอบแทนเกินกว่าปกติ (Positive Abnormal Return) เพราะไม่จำเป็นต้องทำการซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยบัญชีเงินสดเท่านั้น

3.3 ขั้นตอนการศึกษาและวิจัยอย่างละเอียด

เพื่อศึกษาผลกระทบของมาตรการแคมบาลานซ์ต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์ที่ติดรายชื่อให้การศึกษาโดยใช้บัญชีเงินสด ว่ามีผลกระทบอย่างไร และมีนัยสำคัญหรือไม่ ทั้งช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ต.ล.ท.) ประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ และช่วงที่หลักทรัพย์พ้นจากการติดแคมบาลานซ์ ใน 4 กลุ่มหลักทรัพย์คือ SET, MAI, SET100 และ Non SET100 โดยใช้วิธีการศึกษาแบบ Event Study ด้วยโปรแกรม STATA มีขั้นตอนดังนี้

1. รวบรวมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ติดโทษ แคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2554 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 โดยกำหนดให้

-วันที่ประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษ แคมบาลานซ์ เป็นวันที่เกิดเหตุการณ์ที่ 1

(1stEvent Date)

-วันที่หลักทรัพย์หลุดจากรายชื่อที่ติดโทษ แคมบาลานซ์ เป็นวันที่เกิดเหตุการณ์ที่ 2

(2ndEvent Date)

2. จำนวนอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ Market Model ในการคำนวณเนื่องจาก Market Model เป็นวิธีที่ใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนผิดปกติที่เป็นที่ยอมรับและใช้กันอย่างกว้างขวางเหตุการณ์จากงานวิจัยของ Brown and Warner (1985) พบว่า Market Model มีประสิทธิภาพในด้านการคำนวณอัตราผลตอบแทนผิดปกติมากกว่าวิธี Mean-Adjusted Return และ Market-Adjusted Return นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Kahaboonsirihansa (2009) และ Jantarakolica et al (2013) ใช้วิธี Market Model ในการศึกษาผลกระทบของนโยบาย Turnover List และ แคมบาลานซ์ ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์

การหาค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ ด้วยวิธี Market Model โดยการนำผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ (R_{it}) โดยใช้วิธีการคำนวณผลตอบแทนแบบ Discrete และผลตอบแทนของ SET หรือ MAI (R_{mt}) ในช่วงการประมาณการณ์ (Estimation Period) มาคำนวณในสมการถดถอย (Regression) เพื่อหาค่า Parameter คือค่า α และ β_i ของหลักทรัพย์นั้นใด ๆ ซึ่งจะได้สมการที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์หนึ่งๆกับผลตอบแทนของ SET หรือ MAI

โดยสมการที่ใช้แสดงความสัมพันธ์คือ

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

โดยกำหนดให้

t คือ วันแต่ละวันในช่วงประมาณการณ์ (Estimation period); R_{it} คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ t ; R_{mt} คือ อัตราผลตอบแทนของ SET ในกรณีที่วิเคราะห์หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET หรือ MAI ในกรณีที่วิเคราะห์หลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม MAI ณ เวลาที่ t ; α_i คือ Intercept ของหลักทรัพย์ i ใดๆ; β_i คือ Slope ของหลักทรัพย์ i ใดๆ; e_{it} คือความคลาดเคลื่อน ณ เวลาที่ t

โดยนำผลตอบแทนของ SET หรือ MAI โดยใช้สัญลักษณ์ R_{mt} ในช่วง Event Window (ช่วงที่ศึกษาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ) แทนค่าลงในสมการถดถอย (Regression) ที่ได้จากช่วงประมาณการณ์ (Estimation Period) เพื่อคำนวณหา Expected Return ($E(R_{it})$)

สมการดังนี้

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

โดยกำหนดให้

$E(R_{it})$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ของหลักทรัพย์ i ณ เวลาที่ t

ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีหลายประเภท ทั้งผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลงทุน (Capital gain/loss) สิทธิในการจองซื้อหุ้น (Rights) ซึ่งเป็นสิทธิที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งมักจะทำให้สิทธิซื้อในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาด ณ ขณะนั้น และเงินปันผล (Dividends) ซึ่งเป็นส่วนแบ่งของกำไรที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้น (ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556 http://www.set.or.th/th/products/index/tri_p1.html) แต่ในการศึกษานี้เราศึกษาผลจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Price index) มาคำนวณผลตอบแทนรายวัน (R_{it}) นำการเปลี่ยนแปลงของ SET หรือ MAI มาคำนวณผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือผลตอบแทนของตลาด MAI (R_{mt})

3. คำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติ (Abnormal Return: AR_{it}) จากส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดการณ์ (Expected Return: $E(R_{it})$) และ อัตราผลตอบแทนจริง (Actual Return: R_{it}) ของหลักทรัพย์

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

4. การคำนวณหาค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Average Abnormal Return : AAR_t) ของหลักทรัพย์ทุกเหตุการณ์ (Sample) โดยการหาค่าเฉลี่ยของ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return: AR_{it})

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^N AR_{it}}{N}$$

N คือ จำนวนเหตุการณ์ (Event)

5. เนื่องจากบางครั้งผลกระทบที่เกิดขึ้นจากแต่ละเหตุการณ์อาจจะมีค่าไม่มากพอในแต่ละวันแต่เมื่อนำผลกระทบมารวมกันอาจมีค่าอย่างมีนัยสำคัญได้โดยทำการคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return : $CAR_{i \ t_0}^{t_1}$) โดยการรวมอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return: AR) ของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์สำหรับช่วง Event Window ที่กำหนด โดยที่ t_0 คือขอบล่างและ t_1 คือขอบบนของแต่ละ Event Period

$$CAR_{it_0}^{t_1} = \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

แล้วมาคำนวณหาค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (Cumulative Average Abnormal Return: $CAAR_{it_0}^{t_1}$) แต่ละ Event period โดยนำอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return : $CAR_{it_0}^{t_1}$) ของทุกหลักทรัพย์ในช่วง Event period มาคำนวณหาค่าเฉลี่ย

$$CAR_{it_0}^{t_1} = \frac{\sum_{i=1}^N CAR_{it_0}^{t_1}}{N}$$

6. ทำการทดสอบสมมติฐานโดย T-statistics ด้วยการใช้ค่าเฉลี่ย (Average) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ซึ่งถ้าผลการทดสอบพบว่าต่างจาก 0 อย่างมีนัยสำคัญถือว่ามีการตอบสนองเกินปกติ (Abnormal Return: AR_{it}) เกิดขึ้นจริง

1. สำหรับ AAR_t ทำการทดสอบโดย $\frac{AAR_t}{(SD / \sqrt{N})}$

โดยที่ $SD = \frac{\sum_{i=1}^N (AR_{it} - AAR_t)}{N-1}$

2. สำหรับ $CAAR_{t_0}^{t_1}$ ทำการทดสอบโดย $\frac{CAAR_{t_0}^{t_1}}{SD / \sqrt{N}}$

โดยที่ $SD = \frac{\sum_{i=1}^N (CAR_{it_0}^{t_1} - CAAR_{it_0}^{t_1})}{N-1}$

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ผลการศึกษาการประกาศและหลุดจากโทษแขวนลานซ์จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ในกลุ่มต่างๆอย่างไร

กลุ่มหลักทรัพย์ SET

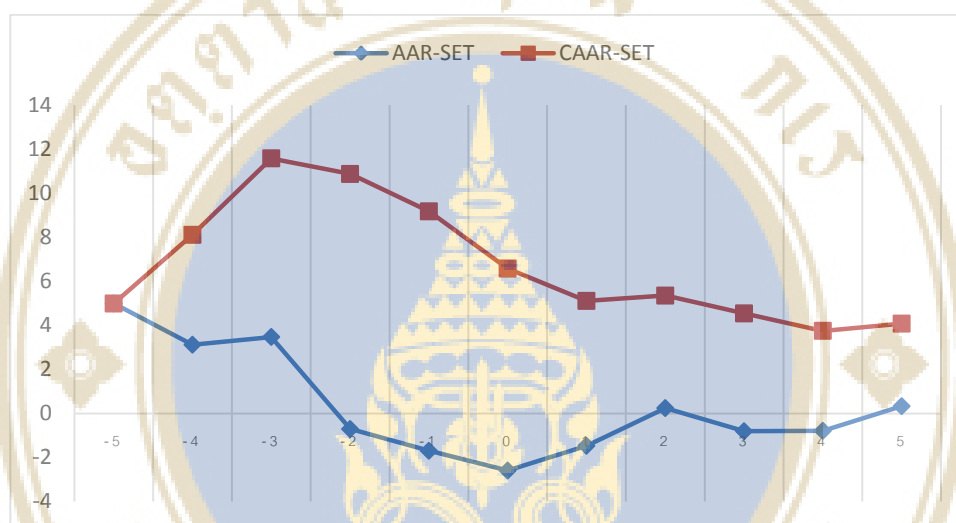
ตาราง 4.1: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแขวนลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR	t-test	p-value	CAAR	t-test	p-value
-5	4.99	5.36	0.00 ***	4.99	5.36	0.00 ***
-4	3.12	3.82	0.00 ***	8.11	7.11	0.00 ***
-3	3.47	3.44	0.00 ***	11.58	7.77	0.00 ***
-2	-0.71	-1.00	0.32	10.87	6.62	0.00 ***
-1	-1.70	-3.70	0.00 ***	9.18	5.59	0.00 ***
0	-2.60	-5.79	0.00 ***	6.58	3.72	0.00 ***
1	-1.47	-2.54	0.01 ***	5.11	2.79	0.00 ***
2	0.24	0.49	0.63	5.35	2.79	0.00 ***
3	-0.81	-1.72	0.09 *	4.54	2.17	0.03 **
4	-0.79	-2.24	0.03 **	3.75	1.84	0.07 *
5	0.33	0.71	0.48	4.08	1.83	0.07 *

จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์; *มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10% ; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

จากตาราง 4.1 แสดงช่วงการประกาศรายชื่อที่ติดประกาศหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี
 แคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติ(Positive
 abnormal return) เฉลี่ย มีค่าสูงสุดในวันที่ -5 เท่ากับ 4.99 และพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยอย่าง
 มีนัยสำคัญที่ 5% คือวันที่ -5 ถึง วันที่ -3 วันที่ -1 ถึง 1 และวันที่ 4 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย
 สะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ -3 เท่ากับ 11.58 และพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมอย่าง
 มีนัยสำคัญที่ 5% คือวันที่ -5 ถึงวันที่ 3

สรุปได้ว่าเมื่อมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดแคมบาลานซ์ ณ วันที่ 0 ส่งผลให้พบ
 อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติเฉลี่ย (Negative abnormal return) อย่างมีนัยสำคัญที่ 1% ซึ่งตรงกับผลที่
 คาดไว้



จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์

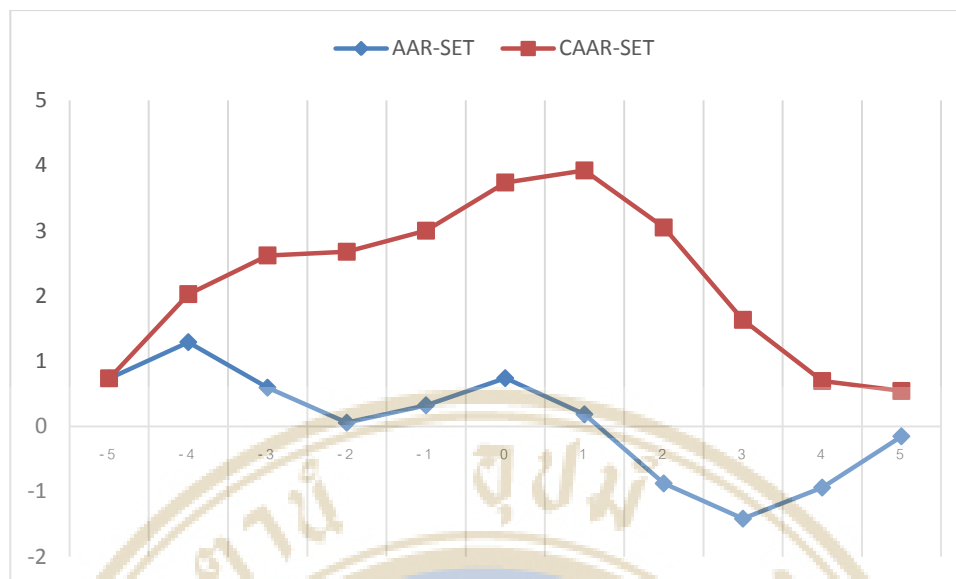
ภาพ 4.1: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

ตาราง 4.2: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET ในช่วงการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR	t-test	p-value	CAAR	t-test	p-value
-5	0.74	1.94	0.06 *	0.74	1.94	0.06 *
-4	1.29	2.78	0.00 ***	2.03	3.06	0.00 ***
-3	0.59	1.27	0.21	2.62	3.17	0.00 ***
-2	0.06	0.12	0.90	2.68	2.69	0.00 ***
-1	0.32	0.97	0.33	3.00	3.16	0.00 ***
0	0.74	2.12	0.04 **	3.74	3.53	0.00 ***
1	0.18	0.29	0.77	3.93	2.95	0.00 ***
2	-0.88	-1.94	0.06 *	3.05	2.18	0.03 **
3	-1.42	-3.80	0.00 ***	1.63	1.13	0.26
4	-0.94	-2.36	0.02 **	0.70	0.44	0.66
5	-0.15	-0.38	0.70	0.54	0.32	0.75

จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์; *มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10% ; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

จากตาราง 4.2 แสดงช่วงการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ -4 เท่ากับ 1.29 และวันที่พบผลตอบแทนผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือ วันที่ -4 วันที่ 0 วันที่ 3 และวันที่ 4 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ 1 เท่ากับ 3.92 และพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือวันที่ -4 ถึง วันที่ 2 สรุปได้ว่าเมื่อมีการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดแคมบาลานซ์ ณ วันที่ 0 ส่งผลให้พบอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ 5% ซึ่งตรงกับผลที่คาดไว้



จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์

ภาพ 4.2: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET ในช่วงการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

กลุ่มหลักทรัพย์ SET 100

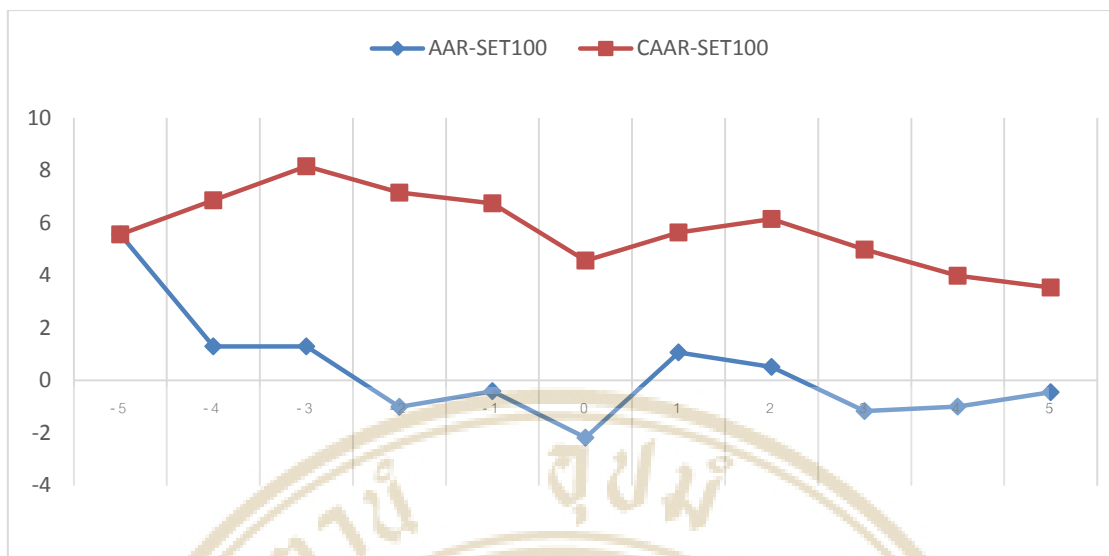
ตาราง 4.3: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื้อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR	t-test	p-value	CAAR	t-test	p-value
-5	5.56	2.74	0.02 **	5.56	2.74	0.02 **
-4	1.30	1.05	0.31	6.86	3.04	0.01 ***
-3	1.30	0.96	0.36	8.15	2.65	0.02 **
-2	-1.00	-2.12	0.06 *	7.15	2.31	0.04 **
-1	-0.41	-0.68	0.51	6.74	2.20	0.05 **
0	-2.18	-4.34	0.00 ***	4.57	1.38	0.19
1	1.07	1.08	0.31	5.63	1.66	0.13
2	0.51	0.42	0.68	6.15	2.00	0.07 *
3	-1.17	-2.20	0.05 **	4.98	1.60	0.14
4	-1.00	-1.68	0.12	3.99	1.24	0.24
5	-0.45	-0.57	0.58	3.54	1.11	0.29

จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 12 เหตุการณ์; *มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10% ; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

จากตาราง 4.3 แสดงช่วงการประกาศรายชื้อที่ติดประกาศหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ -5 เท่ากับ 5.56 และวันที่พบผลตอบแทนผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือ วันที่ -5 วันที่ 0 และวันที่ 3 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ -3 เท่ากับ 8.15 และพบอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยสะสมอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือวันที่ -5 ถึง วันที่ -1

สรุปได้ว่าเมื่อมีการประกาศรายชื้อหลักทรัพย์ที่ติดแคชบาลานซ์ ณ วันที่ 0 ส่งผลให้พบอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ 1% ซึ่งตรงกับผลที่คาดไว้



จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 12 เหตุการณ์

ภาพ 4.3: แสดงอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่เกินปกติเฉลี่ย
 สหสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื่อ
 หลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5
 วัน (± 5)

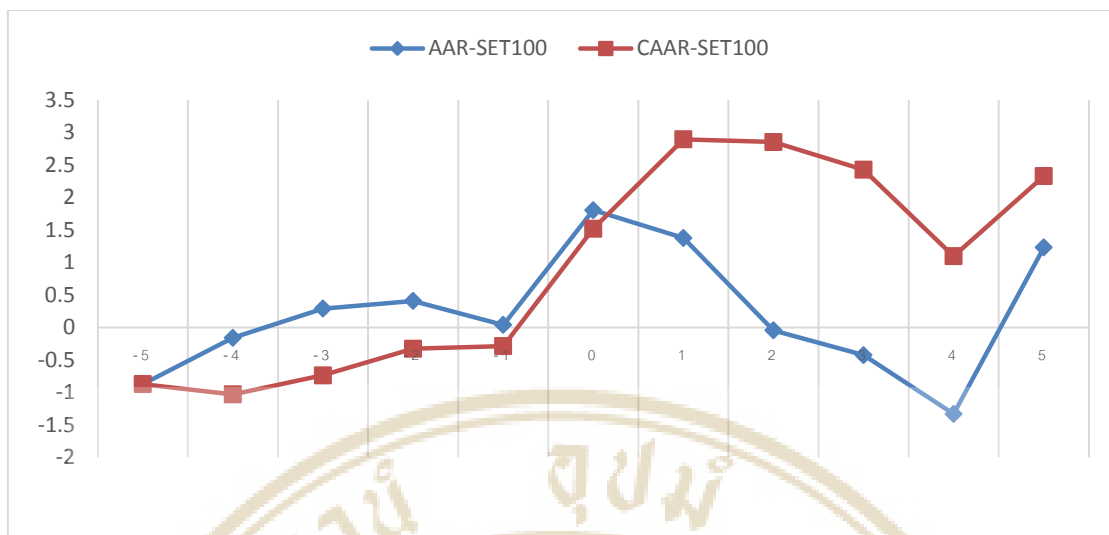
ตาราง 4.4: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR	t-test	p-value	CAAR	t-test	p-value
-5	-0.87	-1.63	0.13	-0.87	-1.63	0.13
-4	-0.16	-0.16	0.87	-1.03	-0.91	0.38
-3	0.29	0.45	0.66	-0.74	-0.52	0.62
-2	0.41	0.79	0.45	-0.33	-0.21	0.84
-1	0.04	0.07	0.94	-0.29	-0.17	0.87
0	1.81	2.77	0.02 **	1.52	0.94	0.37
1	1.38	1.43	0.18	2.9	1.41	0.19
2	-0.04	-0.06	0.95	2.85	1.26	0.23
3	-0.43	-0.6	0.56	2.43	1.18	0.26
4	-1.33	-2.65	0.02 **	1.1	0.59	0.56
5	1.23	1.2	0.25	2.33	1.08	0.30

จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 12 เหตุการณ์; *มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10% ; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

จากตาราง 4.4 แสดงช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ 0 เท่ากับ 1.81 และวันที่พบผลตอบแทนผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือ วันที่ 0 และวันที่ 4 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ 1 เท่ากับ 2.90 และไม่พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมอย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

สรุปได้ว่าเมื่อมีการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดแคชบาลานซ์ ณ วันที่ 0 ส่งผลให้พบอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ 5% ซึ่งตรงกับผลที่คาดไว้



จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 12 เหตุการณ์

ภาพ 4.4: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

กลุ่มหลักทรัพย์ NON SET 100

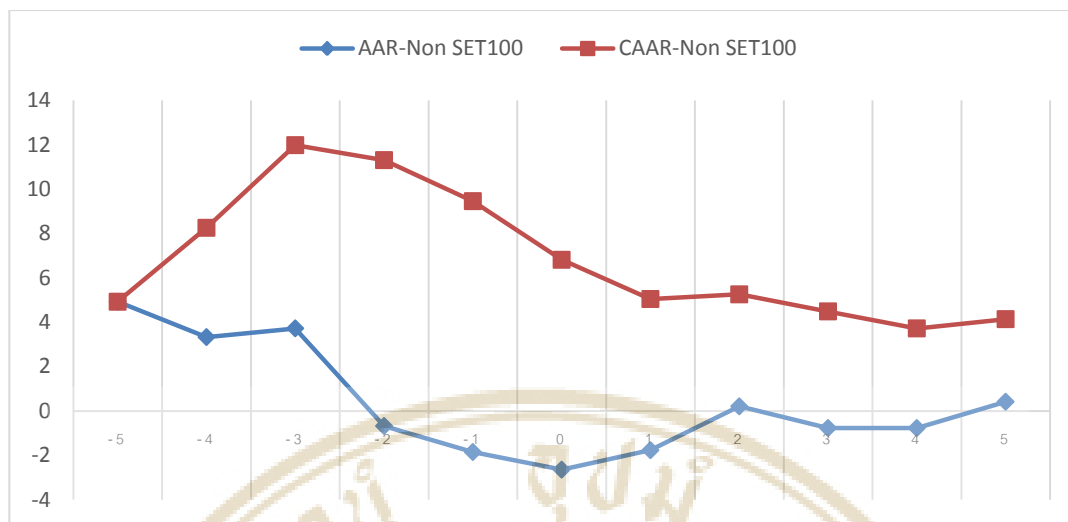
ตาราง 4.5: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม NON SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื้อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR	t-test	p-value	CAAR	t-test	p-value
-5	4.92	4.85	0.00 ***	4.92	4.85	0.00 ***
-4	3.33	3.71	0.00 ***	8.26	6.61	0.00 ***
-3	3.73	3.34	0.00 ***	11.98	7.38	0.00 ***
-2	-0.68	-0.86	0.39	11.31	6.29	0.00 ***
-1	-1.85	-3.65	0.00 ***	9.46	5.26	0.00 ***
0	-2.64	-5.31	0.00 ***	6.82	3.51	0.00 ***
1	-1.77	-2.80	0.01 ***	5.05	2.51	0.01 **
2	0.21	0.39	0.70	5.26	2.48	0.01 **
3	-0.77	-1.47	0.14	4.49	1.94	0.06 *
4	-0.77	-1.97	0.05 **	3.72	1.65	0.10 *
5	0.42	0.83	0.41	4.14	1.68	0.10 *

จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 103 เหตุการณ์; *มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10% ; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

จากตาราง 4.5 แสดงช่วงการประกาศรายชื้อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ -5 เท่ากับ 4.92 และวันที่พบผลตอบแทนผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือวันที่ -5 ถึง -3 วันที่ -1 ถึง 1 และวันที่ 4 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ -3 เท่ากับ 11.98 และพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือวันที่ -5 ถึง วันที่ 2

สรุปได้ว่าเมื่อมีการประกาศรายชื้อหลักทรัพย์ที่ติดแคชบาลานซ์ ณ วันที่ 0 ส่งผลให้พบอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ 1% ซึ่งตรงกับผลที่คาดไว้



จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 103 เหตุการณ์

ภาพ 4.5: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม NON SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

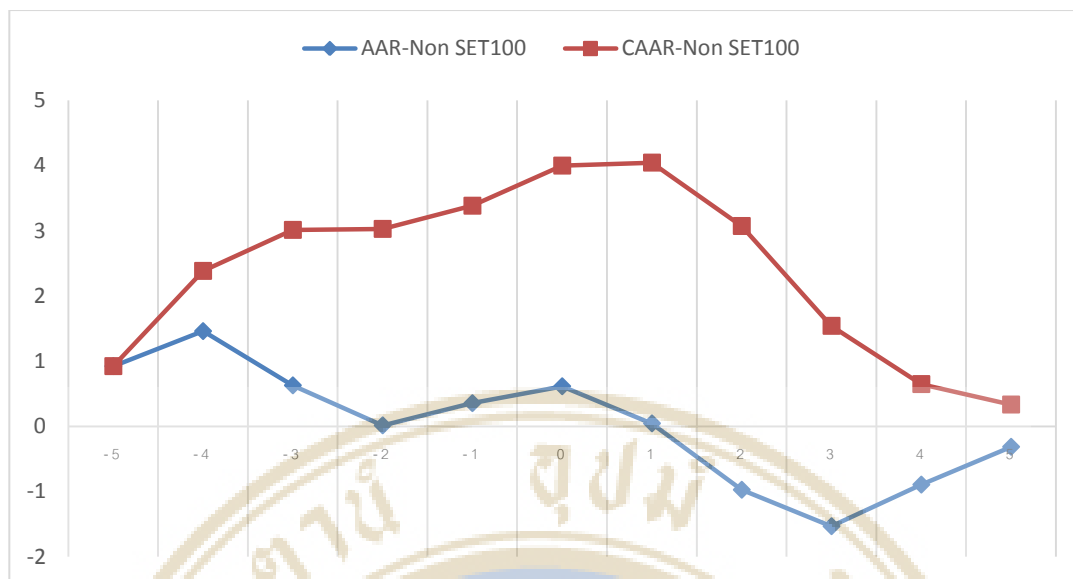
ตาราง 4.6: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม NON SET 100 ในช่วงการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR	t-test	p-value	CAAR	t-test	p-value
-5	0.92	2.22	0.03 **	0.92	2.22	0.03 **
-4	1.46	2.90	0.00 ***	2.38	3.31	0.00 ***
-3	0.63	1.22	0.23	3.01	3.34	0.00 ***
-2	0.02	0.03	0.98	3.03	2.77	0.01 ***
-1	0.36	0.97	0.33	3.38	3.26	0.00 ***
0	0.62	1.62	0.11	4.00	3.43	0.00 ***
1	0.05	0.07	0.95	4.05	2.76	0.01 ***
2	-0.97	-1.95	0.05 **	3.07	1.99	0.05 **
3	-1.53	-3.76	0.00 ***	1.54	0.96	0.34
4	-0.89	-2.03	0.05 **	0.65	0.37	0.71
5	-0.31	-0.73	0.47	0.34	0.18	0.86

จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 103 เหตุการณ์; *มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10% ; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

จากตาราง 4.6 แสดงช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ -4 เท่ากับ 1.46 และวันที่พบผลตอบแทนผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือ วันที่ -5 ถึง วันที่ -4 และวันที่ 2 ถึง วันที่ 4 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ 1 เท่ากับ 4.05 และพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% ตั้งแต่ วันที่ 0 ถึงวันที่ -5

สรุปได้ว่าเมื่อมีการหลุดจากรายชื่อแคชบาลานซ์ ณ วันที่ 2 ส่งผลให้พบอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ 5% ซึ่งตรงข้ามกับผลที่คาดไว้



จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 103 เหตุการณ์

ภาพ 4.6: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม NON SET 100 ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

กลุ่มหลักทรัพย์ MAI

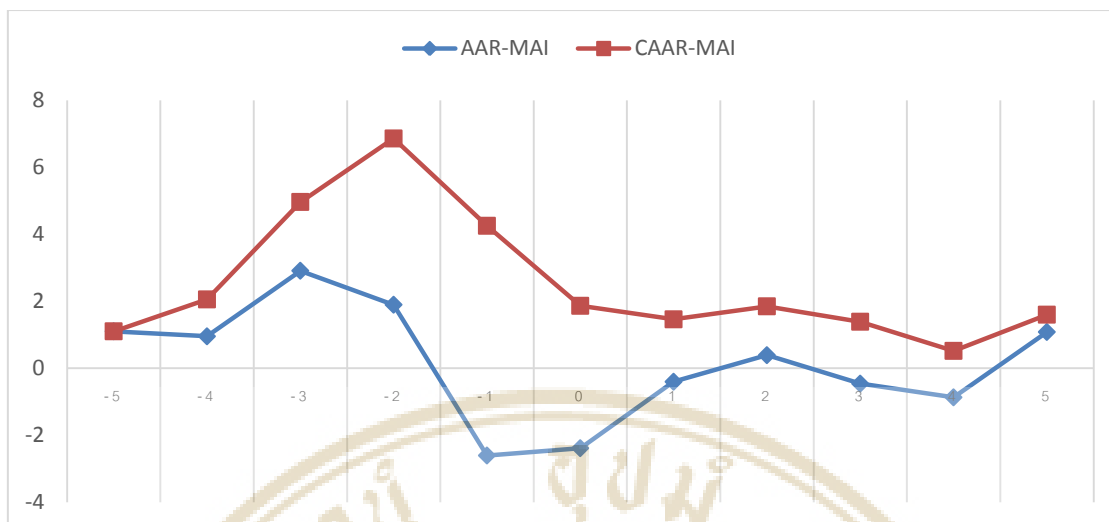
ตาราง 4.7: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม MAI ในช่วงการประกาศรายชื้อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเกษชาบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR	t-test	p-value	CAAR	t-test	p-value
-5	1.10	0.70	0.49	1.10	0.70	0.49
-4	0.95	0.68	0.50	2.06	0.93	0.36
-3	2.91	1.63	0.11	4.97	1.48	0.15
-2	1.90	1.24	0.23	6.86	2.34	0.03 **
-1	-2.61	-3.15	0.00 ***	4.25	1.40	0.17
0	-2.39	-3.64	0.00 ***	1.86	0.57	0.57
1	-0.40	-0.48	0.63	1.46	0.43	0.67
2	0.39	0.93	0.36	1.85	0.55	0.59
3	-0.46	-0.59	0.56	1.39	0.38	0.70
4	-0.87	-1.26	0.22	0.52	0.13	0.90
5	1.08	1.62	0.12	1.60	0.39	0.70

จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 31 เหตุการณ์; *มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10% ; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

จากตาราง 4.7 แสดงช่วงการประกาศรายชื้อที่ติดประกาศหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเกษชาบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติเฉลี่ย (AAR) อย่างมีนัยสำคัญที่ 5% ในวันที่ -1 และวันที่ 0 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ -2 เท่ากับ 6.86 และพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือวันที่ -2

สรุปได้ว่าเมื่อมีการประกาศรายชื้อหลักทรัพย์ที่ติดเกษชาบาลานซ์ ณ วันที่ 0 ส่งผลให้พบอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ 1% ซึ่งตรงกับผลที่คาดไว้



จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 31 เหตุการณ์

ภาพ 4.7: แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม MAI ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเลขบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

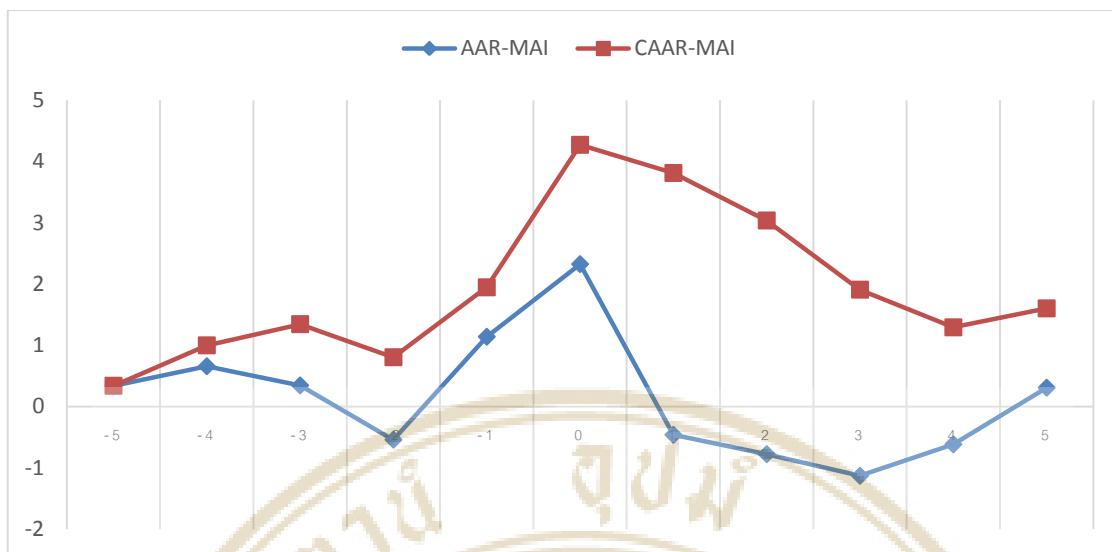
ตาราง 4.8 : แสดงอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม MAI ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคนชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR	t-test	p-value	CAAR	t-test	p-value
-5	0.34	0.41	0.68	0.34	0.41	0.68
-4	0.66	1.01	0.32	1.00	0.76	0.45
-3	0.35	0.40	0.69	1.35	1.14	0.26
-2	-0.54	-0.98	0.34	0.81	0.60	0.55
-1	1.14	1.86	0.07 *	1.95	1.45	0.16
0	2.33	2.76	0.01 ***	4.27	2.32	0.03 **
1	-0.46	-0.50	0.62	3.82	2.35	0.03 **
2	-0.78	-1.39	0.18	3.04	1.82	0.08 *
3	-1.13	-1.65	0.11	1.91	1.14	0.26
4	-0.62	-1.82	0.08 *	1.30	0.78	0.44
5	0.31	0.55	0.59	1.60	0.86	0.40

จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 31 เหตุการณ์; *มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10% ; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

จากตาราง 4.8 แสดงช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคนชบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ 0 เท่ากับ 2.33 และวันที่พบผลตอบแทนผิดปกติอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือ วันที่ 0 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในวันที่ 0 เท่ากับ 4.27 และพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% คือ วันที่ 0 และ วันที่ 1

สรุปได้ว่าเมื่อมีการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดแคนชบาลานซ์ ณ วันที่ 0 ส่งผลให้พบอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย อย่างมีนัยสำคัญที่ 1% ซึ่งตรงกับผลที่คาดไว้



ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 31 เหตุการณ์

ภาพ 4.8 : แสดงอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) และ อัตราผลตอบแทนที่เกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม MAI ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีเกษชาบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

ทางผู้วิจัยพบว่าช่วงประกาศหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายในบัญชีเกษชาบาลานซ์ ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET, MAI, SET100 และ Non-SET100 มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% แต่ที่น่าสังเกตคือกลุ่มหลักทรัพย์ MAI มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติอย่างมีนัยสำคัญเท่านั้น โดยไม่มีวันที่มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลา ± 5 วัน

และช่วงหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายในบัญชีเกษชาบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ± 5 วัน ใน 3 กลุ่มหลักทรัพย์คือ SET, MAI และ SET100 มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% ยกเว้นในกลุ่ม Non-SET100 ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาหลักทรัพย์ที่มีการประกาศรายชื่อติดเคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์ฯ จนกระทั่งหลุดจากเคชบาลานซ์ ตั้งแต่ในช่วงเดือนมกราคม 2554 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 โดยวิเคราะห์ข้อมูลตามแนวทางของการศึกษาเหตุการณ์ ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเกณฑ์เคชบาลานซ์ ว่าส่งผลอย่างไรต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของมาตรฐานหรือไม่ เมื่อมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดเคชบาลานซ์จนกระทั่งหลุด ซึ่งในการศึกษาได้แบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 4 กลุ่มคือ 1.กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 2.กลุ่มหลักทรัพย์ใน MAI 3.กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 4.กลุ่มหลักทรัพย์ NON SET 100 เพื่อศึกษาว่าจะส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกันหรือไม่ และศึกษาว่าตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) ของหลักทรัพย์ที่ติด เคชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวนทั้งหมดเหตุการณ์ทั้งหมด 146 เหตุการณ์ โดยแบ่งออกเป็น

1. กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET จำนวน 115 เหตุการณ์ แบ่งเป็น 2 กลุ่มคือ
 - SET 100 จำนวน 12 เหตุการณ์
 - NON SET100 จำนวน 103 เหตุการณ์
2. กลุ่มหลักทรัพย์ใน MAI จำนวน 31 เหตุการณ์

ผลการศึกษาพบว่าการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดเคชบาลานซ์จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ (Negative abnormal return) ที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับบัพพร ฉายแก้ว (2553) และ Kahaboonsirihansa (2009) และหลังจากหลุดยังพบผลตอบแทนเกินปกติเกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมาตรการเคชบาลานซ์มีประสิทธิภาพในระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ (Negative abnormal return) ในทุกกลุ่มตลาดเมื่อมีการประกาศรายชื่อ แต่เมื่อหลุดจากมาตรการแล้วอัตราผลตอบแทนเกินปกติอัตราผลตอบแทนเกินปกติกลับมามีค่าเป็นบวกเช่นเดิม ยกเว้นในตลาดนอก SET100 ที่มีเกิดอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ และพบว่าการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดเคชบาลานซ์นั้นจะนำเอาข้อมูลของการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด Turnover List ของก.ล.ต.มาคัดกรองด้วยมาตรการของตลาด

หลักทรัพย์เอง แต่ไม่จำเป็นว่าถ้าคิด Turnover List และจะต้องคิด Cash Balance เสมอไปทั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยผลการศึกษางานวิจัยของ Jantarakolica et al. (2013) พบว่าการประกาศ Turnover List ของ กลต. จะเกิดอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติสูงสุดในวันประกาศซึ่งต่างจากผลที่ได้จากการศึกษาวันที่ประกาศหลักทรัพย์ที่เข้าเกณฑ์ที่ต้องวางเงินสดในการซื้อขายเต็มจำนวน ที่พบว่ามีเกิดอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติในวันประกาศ ซึ่งอาจสรุปได้ว่านักลงทุนมองว่า Turnover List เป็นข่าวดีของตลาด เนื่องจากการประกาศ Turnover List นั้นไม่ได้มีมาตรการในการจำกัดการซื้อขายเป็นเพียงแค่การประกาศแจ้งให้ระวังหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเกินปกติ แต่การประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่คิดค่าธรรมเนียมเป็นการประกาศเพื่อจำกัดการซื้อขายอย่างจำกัดทำให้เกิดอุปสรรคต่อการซื้อขายดังนั้นนักลงทุนจึงมีพฤติกรรมตอบสนองต่อหลักทรัพย์นั้นในทางลบ

ทางผู้วิจัยพบว่าช่วงประกาศหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายในบัญชีแคชบาลานซ์ ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET, MAI, SET100 และ Non-SET100 มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

และช่วงหลุดจากประกาศหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายในบัญชีแคชบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ± 5 วัน ใน 3 กลุ่มหลักทรัพย์คือ SET, MAI และ SET100 มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติที่เกิดขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 5% ยกเว้นในกลุ่ม Non-SET100 ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ

บรรณานุกรม

- ชาญยุทธ ศรีสวัสดิ์กุล. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ที่มีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายสูงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กรณีศึกษา: หลักทรัพย์ที่อยู่ในประกาศ Turnover List ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), ปริญญาธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นพพร ฉายแก้ว. (2553). การศึกษาผลกระทบของอัตราผลตอบแทนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์การประกาศรายชื่อคิดเกณฑ์เทิร์น โอเวอร์ลิสต์และแคชบาลานซ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ปริญญาธุรกิจมหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Jantarakolica, T., Pakgarn, W., Wongkantarakorn, J., & Watakit, S. (2013). Abnormal Return Determination of Turnover List Announcement in Stock Exchange of Thailand: a traditional Event Study Analysis VS. Event Based Panel Data Analysis. Paper presented at the Conference on Interdisciplinary Business an Economics Research.
- Kahaboonsirihansa, W. (2009). Effects of Turnover List and Cash Balance Regulations on Stock Returns and Turnovers in Thailand. (The Degree of Master of Science in Finance), Chulalongkorn University.
- Lertamphainont, A. (2012). Impact of Turnover List and Cash Balance Announcement in Thailand. (The Degree of Master of Science in Finance), Chulalongkorn University.
- Sachdev, S. (2010). Stock Characteristic and the Turnover List (The Degree of Master of Science in Finance), Chulalongkorn University.
- Thongyen, P., Taweetheeratham, T., Phatrawit, P., Rattanasomboon, K., & Keeviriyasakul, M. (2014). Market Talk (R. Department, Trans.): Asia Plus Securities.



รายละเอียดของหุ้น 105 ตัว (ไม่นับกรณีเหตุการณ์ซ้ำ) ที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ได้แก่

- 1) บริษัท อาดามัส อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)(ADAM)
- 2) บริษัท อาปีโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน) (AH)
- 3) บริษัท เอเชีย อินซูเลเตอร์จำกัด (มหาชน) (AI)
- 4) บริษัท จำกัดบริษัท แอปโซลูท อิมแพค จำกัด (มหาชน) (AIM)
- 5) บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน) (AJ)
- 6) บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน) (AKR)
- 7) บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (ANAN)
- 8) บริษัท เอเชีย ไฟฟ์โตซูติคอลส์ จำกัด (มหาชน) (APCO)
- 9) บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (APURE)
- 10) บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (AQUA)
- 11) บริษัทเงินทุน กรุงเทพมหานคร จำกัด (มหาชน) (BFIT)
- 12) บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (BLAND)
- 13) บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BMCL)
- 14) บริษัท บรู๊คเคอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (BROOK)
- 15) บริษัท บิวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน) (BSM)
- 16) บริษัท บางปะกง เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน) (BTC)
- 17) บริษัท คอมพาสส์ อีสต์ อินดัสตรี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)(CED)
- 18) บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน) (CEN)
- 19) บริษัท คันทรี กรุ๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (CGD)
- 20) บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (CIG)
- 21) บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK)
- 22) บริษัท ไซเบอร์แพลนเน็ต อินเตอร์แอคทีฟ จำกัด (มหาชน) (CYBER)
- 23) บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน) (DEMCO-W4)
- 24) บริษัท ไดเมท (สยาม) จำกัด (มหาชน) (DIMET)
- 25) บริษัท เอฟโวลูชั่น แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (E)
- 26) บริษัท อีเทอนิล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน) (EE)
- 27) บริษัท อี ฟอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน) (EFORL)
- 28) บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน) (EMC)
- 29) บริษัท ดี เอราวันด์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (ERW)

- 30) บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียด เอสเตท จำกัด (มหาชน) (ESTAR)
- 31) บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน) (EVER)
- 32) บริษัท แฟนซีวูด อินดัสตรีส จำกัด (มหาชน) (FANCY)
- 33) บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน) (FNS)
- 34) บริษัท โฟกัส ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (FOCUS-WI)
- 35) บริษัท ฟอรัท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (FORTH)
- 36) บริษัท โกลเบตีก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GBX)
- 37) บริษัท จำกัดเงินเนอรัล เอ็นจิเนียริง (มหาชน) (GEN)
- 38) บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด(มหาชน) (GENCO)
- 39) บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน) (GJS)
- 40) บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GOLD)
- 41) บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน) (GRAND)
- 42) บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน) (GSTEL)
- 43) บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน) (HTC)
- 44) บริษัท อินเตอร์เนชั่นเนลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (IEC)
- 45) บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน) (INET)
- 46) บริษัท โปสโค-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน) (INOX)
- 47) บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (IRC)
- 48) บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) (ITD)
- 49) บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน) (JTS)
- 50) บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน) (KAMART)
- 51) บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน) (KASET)
- 52) บริษัทกฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน) (KMC)
- 53) บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTC)
- 54) บริษัท วิค แอนด์ สุกลันด์ จำกัด (มหาชน) (KWH)
- 55) บริษัทไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (LIVE)
- 56) บริษัท ลิฟวิ้งแลนด์ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (LL)
- 57) บริษัท ล็อกซเลย์ จำกัด (มหาชน) (LOXLEY)
- 58) บริษัท แอล.วี.เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (LVT)
- 59) บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (MAX)

- 60) บริษัท เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (METRO)
- 61) บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน) (MIDA)
- 62) บริษัท เอ็ม ลิงค์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (MLINK)
- 63) บริษัท ไมต้า-เมดคาลิสท์ เอ็นเนอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน) (MME)
- 64) บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (NEP)
- 65) บริษัท นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (NIPPON)
- 66) บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (NMG)
- 67) บริษัท นูสาสิริ จำกัด (มหาชน) (NUSA)
- 68) บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) (NWR)
- 69) บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน) (OGC)
- 70) บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (PAE)
- 71) บริษัท แพนเอเชียฟู้ดแวร์ จำกัด (มหาชน) (PAF)
- 72) บริษัทอึ้งเปา แอทแอสท จำกัด (มหาชน) (PAO)
- 73) บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน) (PE)
- 74) บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (PLE)
- 75) บริษัท ปรีชากรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (PRECHA)
- 76) บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) (RAIMON)
- 77) บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (RCI)
- 78) บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) (RML)
- 79) บริษัท อาร์พีซีจี จำกัด (มหาชน) (RPC)
- 80) บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน) (SEAFCO)
- 81) บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน) (SIM)
- 82) บริษัท โซลูชั่น คอนเนอร์ (1998) จำกัด (มหาชน) (SLC)
- 83) บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน) (SOLAR)
- 84) บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) (SPCG)
- 85) บริษัท สหวิยาศติลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (SSI)
- 86) บริษัท ทรีพีซีไทย จำกัด (มหาชน) (SST)
- 87) บริษัท สตาร์ ซานิทารีแวร์ จำกัด (มหาชน) (STAR)
- 88) บริษัท ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน) (SUPER)
- 89) บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (SYNTEC)

- 90) บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน) (TCMC)
- 91) บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) (TFD)
- 92) บริษัท ไทยฟิล์มอินดิสตรี้ จำกัด (มหาชน) (TFI)
- 93) บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) (TGPRO)
- 94) บริษัท ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน) (TH)
- 95) บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน) (THCOM)
- 96) บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน) (TPOLY)
- 97) บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน) (TPP)
- 98) บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TRUE)
- 99) บริษัท ทริซิกตี้ไฟว์ จำกัด (มหาชน) (TSF)
- 100) บริษัท ทีวี ใดเร็ค จำกัด (มหาชน) (TVD)
- 101) บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TWZ)
- 102) บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) (UV)
- 103) บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน) (VIH)
- 104) บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน) (VTE)
- 105) บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน) (WAVE)