

กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์นี้ ศึกษาเปรียบเทียบการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีการประกาศมาตรการแลกเปลี่ยนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มตลาด SET, MAI, NON SET100 และ SET100 ฉบับนี้ สำเร็จครบถ้วนบริบูรณ์ได้ด้วยการสนับสนุนและช่วยเหลือที่ดีจากบุคคลหลายท่าน ซึ่งผู้วิจัยต้องขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ชาติร์ จันทรโคติก อาจารย์ที่ปรึกษาในการค้นคว้าในครั้งนี้ในการให้คำแนะนำและให้ความช่วยเหลือในส่วนของเนื้อหา การเก็บข้อมูล การทดสอบแบบจำลองในการวิเคราะห์ข้อมูล และให้ความช่วยเหลือในการตรวจสอบแก้ไขเนื้อหาของ การศึกษาฉบับนี้ นอกจากนี้ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณะอาจารย์ของวิทยาลัยการจัดการ มหาวิทยาลัยมหิดลทุกท่านที่ได้กรุณาประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ต่างๆให้แก่ผู้วิจัยจนสามารถทำการศึกษานี้ได้สำเร็จ

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณบิดามารดา ครอบครัว เพื่อนๆ ตลอดจนลูกสาวอันเป็นที่รักที่ให้การสนับสนุน ให้ความช่วยเหลือ และให้กำลังใจแก่ผู้วิจัยมาโดยตลอด ผู้วิจัยหวังว่ารายงาน การศึกษาอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่ทำการศึกษาเรื่องเกี่ยวข้อง ทั้งนี้ต่อไป รวมถึงเป็นประโยชน์ต่อบุคคลทั่วไปที่สนใจไม่มากนักน้อย หากรายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยต้องขออภัยมา ณ ที่นี้

ทัชชา ธนเจริญพิศาล

การตอบสนองของราคาหุ้นต่อมาตรการแคชบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาเปรียบเทียบผลระหว่างหุ้นใน SET, MAI, NON SET 100 และ SET 100

IMPACTS ON THAI STOCK PRICES FROM CASH BALANCE MEASURE: A COMPARATIVE STUDY OF STOCKS IN SET, MAI, NON SET 100 AND SET 100 INDEX

นางสาวทัชชา ชนเจริญพิศาล 5550032

กจ.ม.

คณะกรรมการที่ปรึกษาสารนิพนธ์ : รองศาสตราจารย์ชาติรี จันทร โคลิกา, Ph.D,
ปิยภัทร ธาระวานิช, Ph.D.

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อมีการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์ทั้งในช่วงเวลา ± 5 วันนับจากวันประกาศและ ± 5 วันนับจากวันหลุดจากมาตรการว่ามีผลตอบแทนเกินปกติหรือไม่อย่างไร

ผู้วิจัยได้ใช้กระบวนการวิจัยแบบการศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) โดยเก็บข้อมูลของบริษัทที่ติดโทษมาตรการแคชบาลานซ์ในช่วงเดือนมกราคม 2554 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 จำนวน 146 เหตุการณ์ โดยแบ่งเป็นเหตุการณ์ของหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100 จำนวน 12 เหตุการณ์ NON SET 100 จำนวน 103 เหตุการณ์ และ MAI จำนวน 31 เหตุการณ์ เมื่อนำผลกระทบของแคชบาลานซ์ต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของกลุ่มหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มที่ได้แบ่งไว้ข้างต้นมาเปรียบเทียบกัน 1. นำกลุ่มหลักทรัพย์ SET เทียบกับหลักทรัพย์ MAI นั้นผลการศึกษาสรุปได้ว่าการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดแคชบาลานซ์ จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI ในช่วงประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดแคชบาลานซ์อย่างมีนัยสำคัญ 5% และ 2. นำกลุ่มหลักทรัพย์ SET 100 เทียบกับหลักทรัพย์ NON SET 100 พบว่าแคชบาลานซ์จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 น้อยกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ NON SET 100 ในช่วงหลุดจากมาตรการแคชบาลานซ์ อย่างมีนัยสำคัญ 5%

คำสำคัญ : แคชบาลานซ์/ ผลตอบแทนเกินปกติ/ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

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	12
บทที่ 4 ผลการศึกษา	16
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย	27
บรรณานุกรม	28
ภาคผนวก	29
ประวัติผู้วิจัย	34

สารบัญตาราง

ตาราง		หน้า
1.1	แสดงหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการแคะบาลานซ์โดยบริษัท หลักทรัพย์เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	2
1.2	แสดงหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการ Turnover List โดยสำนัก คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)	4
4.1	แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตรา ผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคะบา ลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	16
4.2	แสดงค่าสถิติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET และ MAI ช่วงประกาศ.	17
4.3	แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตรา ผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ใน กลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขาย ด้วยบัญชี แคะบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	19
4.4	แสดงค่าสถิติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET และ MAI ช่วงหลุด	20
4.5	แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตรา ผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 และ NON SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วย บัญชี แคะบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	21
4.6	แสดงค่าสถิติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100 และ NON SET 100 ช่วง ประกาศ	22
4.7	แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตรา ผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 และ NON SET 100 ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อ ขายด้วยบัญชี แคะบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	24



สารบัญรูปภาพ

รูปภาพ	หน้า
3.1 แสดงระยะเวลาแต่ละช่วงเวลาการศึกษาของ Estimation Period และ Event Window	10
4.1 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR)และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	18
4.2 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR)และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	20
4.3 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET100 และ NON SET 100ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	23
4.4 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม Set 100และ NON SET 100 ในการประกาศรายชื่อหลังการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)	25



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญของปัญหา

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

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อมีการประกาศ มาตรการแคชบาลานซ์ทั้งในช่วงเวลา ± 5 วันนับจากวันประกาศ และ ± 5 วันนับจากวันหลุดจากมาตรการ ว่ามีผลตอบแทนผิดปกติหรือไม่ โดยข้อมูลการวิจัยจะเก็บมาจากข้อมูล หลักทรัพย์ของบริษัทที่ติดโผ มาตรการแคชบาลานซ์ ในช่วงเดือนมกราคม 2554 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 จำนวน 146 เหตุการณ์โดยแบ่งเป็นเหตุการณ์ของหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100, NON SET 100 และ MAI

มาตรการแคชบาลานซ์คืออะไร

มาตรการแคชบาลานซ์เป็นมาตรการที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ นักลงทุนต้องวางเงินสดจำนวน 100% ในบัญชีแคชบาลานซ์ ก่อนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีรายชื่ออยู่ในรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขาย ภายใต้ มาตรการ แคชบาลานซ์ ทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีกำหนดระยะเวลาที่ 3 สัปดาห์ ในเวลาต่อมาตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ประกาศขยายระยะเวลาให้ซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์เพิ่มเป็น 6 สัปดาห์ จากเดิมที่กำหนดขั้นต่ำไว้ที่ 3 สัปดาห์ เพื่อให้เหมาะสมกับสถานการณ์ซื้อขายในปัจจุบัน โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2556 เป็นต้นไป และหากหุ้นตัวเดิมมีการติดซ้ำในอาทิตย์ถัดมาทางตลาดหลักทรัพย์ฯ จะทำการขยายช่วงเวลาคิดเป็นเวลาทีละ 1 สัปดาห์

¹ บัญชีแคชบาลานซ์ หมายถึง บัญชีเงินสดที่นักลงทุนเปิดไว้กับบริษัทหลักทรัพย์

จนกว่าหุ้นตัวนั้นจะหลุดพ้นเกณฑ์แคชบาลานซ์และเมื่อหลุดแล้วในเวลาต่อมาหุ้นตัวนั้นๆติดโทษใหม่ จะทำให้เวลาการติดโทษกลับมาเป็น 6 สัปดาห์อีกครั้ง

มาตรการแคชบาลานซ์ ถูกกำหนดขึ้นโดยคณะกรรมการภายในโดยไม่ได้มีการประกาศหลักเกณฑ์การคัดเลือกรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษมาตรการแคชบาลานซ์ ออกมาอย่างเป็นทางการ ตลาดหลักทรัพย์จะนำรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดมาตรการ Turnover List ในอาทิตย์ก่อนหน้ามาประกอบการพิจารณาการคัดเลือกหลักทรัพย์ ที่จะติดในรายชื่อแคชบาลานซ์ในอาทิตย์ถัดไป จึงกล่าวได้ว่าหลักทรัพย์ ทุกตัวที่ติดแคชบาลานซ์นั้น จะต้องผ่านการติด Turnover List มาก่อนเสมอ จากการศึกษาของคณะผู้วิจัยพบว่าบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆจะมีการกำหนดหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการแคชบาลานซ์ด้วยตัวเองเพื่อเป็นข้อมูลไว้ใช้ภายในบริษัท กรณีนี้คณะผู้วิจัยขอยกเหตุการณ์หลักเกณฑ์จาก บริษัทหลักทรัพย์เอเซีย พลัส จำกัด (มหาชน) Thongyen, Taweetheeratham, Phatrawit, Rattanasomboon, and Keeviriyasakul (2014) ดังนี้

ตาราง 1.1: แสดงหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการแคชบาลานซ์โดยบริษัทหลักทรัพย์เอเซีย พลัส จำกัด (มหาชน)

หลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติดมาตรการแคชบาลานซ์ โดยบริษัทหลักทรัพย์เอเซีย 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 ตลาดหลักทรัพย์ฯมีการประกาศใช้ มาตรการแคชบาลานซ์แทนการใช้มาตรการห้ามเก็งกำไร โดยการซื้อขายในวันเดียว (Net Settlement)² และมาตรการ

² การเก็งกำไรโดยการซื้อขายในวันเดียว (Net Settlement) หมายถึง การซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทหักกลบค่าซื้อและค่าขายหลักทรัพย์ของลูกค้ำที่มีการซื้อและการขายหลักทรัพย์เดียวกันในวันเดียวกัน การกระทำดังกล่าวตลาดหลักทรัพย์เปิดให้ทำการซื้อขายได้ตั้งแต่กลางเดือนมกราคม 2540 แต่ในช่วงนั้นความนิยมของนักลงทุนยังไม่ค่อยมี เนื่องจากการลงทุนแบบ Net Settlement นิยมในช่วงตลาดกำลังขึ้น มีความคึกคักในการซื้อขาย เพราะเป็นช่วงที่นักลงทุนโดยเฉพาะรายย่อยที่เข้ามาตักดวงกำไรทำได้อย่างต่อเนื่อง จึงทำการซื้อขายในวันเดียวหลายๆ รอบ แล้วรับส่วนต่างกำไรกลับไป

การซื้อขายโดยใช้เงินเชื่อ (Margin Trading)³ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะประกาศ รายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายภายใต้มาตรการ แคนชบาลานซ์ทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ในเวลาหกโมงเย็นของทุกวันศุกร์ และให้มีผลบังคับใช้ในวันทำการถัดจากวันประกาศเป็นต้นไป

การประกาศมาตรการ มาตรการ แคนชบาลานซ์ นั้นเกิดจากที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้สังเกตเห็นว่าหลักทรัพย์ในตลาดบางตัวมีความร้อนแรงเกินไป โดยมีราคาที่สูงเกินกว่าปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์นั้นๆ จึงได้มีการกำหนด มาตรการ แคนชบาลานซ์ออกมา เพื่อกระทำตามเจตนารมณ์ที่จะเข้าไปปกป้องคุ้มครองนักลงทุน โดยการเข้าไปสร้างอุปสรรคให้กับนักปั่นราคาหลักทรัพย์ไม่ให้ทำลายตลาดได้ง่ายนัก และเป็นการส่งสัญญาณเตือนให้นักลงทุนเพิ่มความระมัดระวังในกรณีที่ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีรายชื่อปรากฏในประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด มาตรการ แคนชบาลานซ์ประจำวนั้นๆ

นอกจากมาตรการ แคนชบาลานซ์ จะมีไว้เพื่อวัตถุประสงค์ ในการปกป้องคุ้มครองนักลงทุนแล้ว ยังมีมาตรการ Turnover List ซึ่งอยู่ในการควบคุมของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นอีกมาตรการหนึ่งที่จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการคุ้มครองนักลงทุนเช่นกัน โดยรายละเอียดของมาตรการ Turnover List มีดังต่อไปนี้

มาตรการ Turnover List คืออะไร

มาตรการ Turnover List นั้นจัดทำขึ้น โดยมีที่มาและวัตถุประสงค์เดียวกันกับมาตรการ แคนชบาลานซ์เพียงแต่ผู้ออกกฎนั้นเป็นคนละหน่วยงานกัน มาตรการ Turnover List นั้นมีก.ล.ต.เป็นผู้ทำการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด โทษในทุกวันศุกร์เวลาห้า โมงเย็นทางเว็บไซต์ www.sec.or.th โดยจะประกาศก่อนที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะประกาศมาตรการ แคนชบาลานซ์ 1 ชั่วโมง ซึ่งเมื่อหลักทรัพย์ตัวใดติดมาตรการ Turnover List แล้วก็ไม่ใช่เป็นที่จะต้องติดมาตรการ แคนชบาลานซ์เสมอไป ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของตลาดหลักทรัพย์ฯ อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของทาง

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

กลุ่มโดยใช้ข้อมูลในปี 2555 พบว่าการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด ด.ล.ต.ของตลาดหลักทรัพย์นั้นมีความสอดคล้องรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด Turnover List ของก.ล.ต.คิดเป็น 9.78%⁴

ก.ล.ต.จะใช้ทำการเก็บข้อมูลหลักทรัพย์ตั้งแต่วันศุกร์จนถึงวันพฤหัสบดีของแต่ละสัปดาห์ มาเป็นข้อมูลในการคำนวณ โดยมีหลักเกณฑ์การพิจารณาดังนี้

ตาราง 1.2: แสดงหลักเกณฑ์พิจารณาหุ้นที่เข้าข่ายติด มาตรการ 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
วอแรนท์ใน SET และ MAI	- อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 100\%$ - ส่วนเกินมูลค่า (Premium) $\geq 20\%$

ระยะเวลาของการติดมาตรการ Turnover List คือ 1 สัปดาห์ และหุ้นตัวเดิมก็มีโอกาสติดซ้ำในอาทิตย์ถัดมาได้ มาตรการ Turnover List ไม่มีข้อบังคับให้นักลงทุนต้องวางเงินสดเต็มจำนวนในบัญชีเงินสดก่อนการซื้อขายหลักทรัพย์ การประกาศจะกระทำเพื่อเป็นการส่งสัญญาณให้นักลงทุนได้เพิ่มความระมัดระวังในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีรายชื่ออยู่ใน Turnover List เท่านั้น

⁴ จากการศึกษาการประกาศ Turnover List ในปี 2555 มีจำนวน 695 หลักทรัพย์ที่มีรายชื่อในการประกาศติด Turnover List ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งในจำนวนนี้มีหลักทรัพย์ที่ติด ด.ล.ต.จำนวน 68 หลักทรัพย์ ซึ่งคิดเป็น 9.78% ของหลักทรัพย์ที่ติด Turnover List

⁵ จำนวนหุ้นที่ติดไม่เกิน 50 อันดับแรก ได้มาจากการนำหุ้นที่เข้าข่ายว่ามี อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายต่อสัปดาห์ $\geq 30\%$ และ มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ ≥ 100 ล้านบาท มาเรียงลำดับจากมากไปน้อยเป็นจำนวนไม่เกินลำดับที่ 50

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

อย่างไรก็ตามหลังจากที่มีการประกาศใช้มาตรการแซชบาลานซ์ นั้นก็มีนักลงทุนบางกลุ่มตั้งข้อสงสัยว่ามาตรการ แซชบาลานซ์ นั้น จะสามารถชดเชวงนักปั่นราคาได้จริงหรือไม่ และเครื่องมือนี้มีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงไร รายงานการศึกษาอิสระฉบับนี้จึงทำการทดสอบทางสถิติเพื่อหาคำตอบในประเด็นดังกล่าว



บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

2.1 กลุ่มงานวิจัยเชิงทฤษฎี

2.1.1 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ

ทฤษฎีการส่งสัญญาณเป็นทฤษฎีที่ศึกษาถึงพฤติกรรมที่บริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่งสัญญาณให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งอาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหุ้น พฤติกรรมเหตุการณ์ของกรณีนี้ เช่น การประกาศซื้อหุ้นคืนจากตลาดหลักทรัพย์ เมื่อผู้บริหารเห็นว่าราคาหุ้นของบริษัทตนเองต่ำเกินไป จึงได้ใช้เงินสดที่ตนเองถืออยู่ซื้อหุ้นของตนเองคืน โดยทำการซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นรายย่อยทั่วไป วิธีนี้จะทำให้จำนวนหุ้นลดลงเท่ากับจำนวนที่ซื้อคืนส่งผลให้กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น เมื่อกล่าวถึงกรณีการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ผิดปกติแล้วนั้น การส่งสัญญาณในกรณีนี้จะเกิดจากการที่ตลาดหลักทรัพย์ประกาศรายซื้อหุ้นที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันมาก และมีระดับราคาพุ่งขึ้นสูงเกินกว่า มูลค่าพื้นฐานของหุ้นตัวนั้นที่มารองรับ ดังนั้นจากทฤษฎีการส่งสัญญาณนี้ราคาหุ้นหลังการประกาศควรมีราคาลดลง เพื่อให้สอดคล้องกับการประกาศของ ตลาดหลักทรัพย์

2.2 กลุ่มงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ทำการศึกษาค้นคว้าผลตอบแทนของหุ้นหลังจากมีการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์และ Turnover List

2.2.1 Kahaboonsirihansa (2009) ได้ทำการศึกษาค้นคว้าผลกระทบของ Turnover List และ แคชบาลานซ์ ที่มีผลต่อผลตอบแทนหุ้นและอัตราหมุนเวียนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยทำการศึกษาดังแต่ 1 กรกฎาคม พ.ศ.2551- 5 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2553 โดยวิเคราะห์ตามแนวการศึกษาเหตุการณ์ โดยผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าการประกาศ Turnover List ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์แต่ไม่มีผลต่อมูลค่าการซื้อขายในขณะที่มาตรการแคชบาลานซ์ พบว่ามีผลกระทบทั้งราคาหลักทรัพย์ และมูลค่าการซื้อขาย

2.2.2 Sachdev (2010) ได้ทำการศึกษาค้นคว้าที่ช่วยให้หุ้นคิดเกณฑ์ Turnover List ทั้งทางด้านลักษณะการซื้อขาย และจากลักษณะพิเศษเฉพาะของบริษัทนั้นๆ โดยวิเคราะห์หาปริมาณการซื้อขายที่เกินปกติโดยใช้รูปแบบของ Probit Model ผลการศึกษานี้พบว่าหุ้นที่คิดเกณฑ์ Turnover

List มักเป็นหุ้นที่ราคาต่ำมีความผันผวนสูง มีการซื้อขายค่อนข้างมาก ส่วนการพิจารณาโดยดูจากลักษณะพิเศษเฉพาะบริษัทพบว่าลักษณะของบริษัทมีเกณฑ์ดังนี้ คือ มีตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง แต่มี ผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ต่ำ การศึกษาครั้งนี้พบปริมาณการซื้อขายที่เกินปกติในช่วงคิดเกณฑ์ แต่เมื่อหลุดแล้วปริมาณการซื้อขายที่เกินปกติก็กลับหายไป

2.2.3 นพพร ฉายแก้ว (2553) ได้ทำการศึกษาผลกระทบทางด้านอัตราผลตอบแทนและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จากการประกาศซื้อหลักทรัพย์ที่คิดเกณฑ์ Turnover List และแคชบาลานซ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลการประกาศรายชื่อตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552- พ.ศ. 2553 โดยวิเคราะห์ตามแนวการศึกษาเหตุการณ์โดยผลการศึกษาแสดงว่าการประกาศ Turnover List และ แคชบาลานซ์ นั้นมีผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

2.2.4 Lertamphainont (2012) ได้ทำการศึกษาปริมาณการซื้อขายก่อนและหลังการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์ และ Turnover List และดูผลกระทบต่อกลุ่มนักลงทุน 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 จากการทดสอบพบว่าถือเป็นมาตรการที่มีประสิทธิภาพและมีผลกระทบต่อนักลงทุนทุกประเภทโดยจะเห็นได้จากการที่มีระดับนัยสำคัญสูงก่อนประกาศและเมื่อประกาศแล้วกลับมาอัตราที่ลดลง โดยกลุ่มนักลงทุนต่างชาติจะเป็นกลุ่มที่มีการตอบสนองต่อการประกาศมากที่สุด

2.2.5 งานวิจัยของ Jantarakolica, Pakgarn, Wongkantarakorn, and Watakit (2013) ได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่มีการประกาศรายชื่อติดมาตรการ Turnover List ของคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2547 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2555 โดยวิเคราะห์ข้อมูลตามแนวทางของ Traditional Event Study Analysis ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเกณฑ์ Turnover List ของก.ล.ต.ว่าส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ติด Turnover List อย่างไร โดยได้ทำการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 และ กลุ่มหลักทรัพย์นอก SET 100 โดยผลการทดสอบพบว่า การประกาศ Turnover List ของก.ล.ต. ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนผิดปกติที่ระดับนัยสำคัญ 5% โดยอัตราผลตอบแทนผิดปกติที่เกิดขึ้นกับกลุ่มหลักทรัพย์นอก SET100 มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ใน

SET 100 แต่ไม่สามารถบอกได้ว่าเป็นเช่นนี้เพราะเหตุใด และไม่ได้ศึกษาว่าหลังจากออกจาก Turnover List แล้ว อัตราผลตอบแทนผิดปกติของหุ้นเป็นอย่างไร

กล่าวโดยสรุปในกรณีของการประกาศมาตรการแคชบาลานซ์มีงานของ Kahaboonsirihansa (2009) ที่พบว่าการประกาศมาตรการทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติ แต่งานของ Lertamphainont (2012) กลับพบว่าการประกาศมาตรการส่งผลให้นักลงทุนทุกประเภทลดการซื้อขายหลักทรัพย์ลง

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 และอัตรามูลงเงินปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ที่ติดมาตรการ เคชบาลานซ์หาได้จาก www.setsmart.com
3. รายชื่อหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100 เพื่อนำมาแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ประเภท SET 100 ตั้งแต่ มกราคม 2554 ถึง ธันวาคม 2556 ซึ่งหาได้จาก www.set.or.th

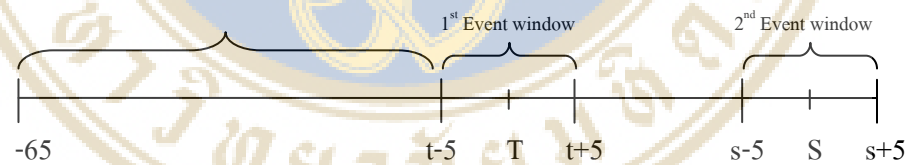
3.2 ขั้นตอนการศึกษาวิจัย

1. รวบรวมข้อมูลของรายชื่อและระยะเวลาที่ติดโทษมาตรการ เคชบาลานซ์ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศ จาก www.set.or.th และฐานข้อมูล SETSMART
2. ทางผู้วิจัยเลือกวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้แนวทางของ การศึกษาเหตุการณ์ เครื่องมือหลักที่นำมาวิเคราะห์ข้อมูลคือโปรแกรม STATA เพื่อศึกษาผลกระทบของเหตุการณ์ ประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษเคชบาลานซ์ ว่าส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์แต่ละวันอย่างไรบ้างและเหตุการณ์ที่หลักทรัพย์หลุดจากรายชื่อการติดโทษ เคชบาลานซ์ ซึ่งนำมาหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละตัวว่ามีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ อย่างมีนัยสำคัญที่ 5% หรือจะไม่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนที่ ผิดปกติ อย่างมีนัยสำคัญที่ 5% โดยแบ่งการศึกษาเป็น 2 เหตุการณ์ดังนี้

2.1 ช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์ป ระกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษ เคชบาลานซ์ 5 วัน (± 5) กำหนดให้เป็นเหตุการณ์ที่ 1 (1st event)

2.2 ช่วงก่อนและหลังเหตุการณ์ที่หลักทรัพย์นั้นๆหลุดจากรายชื่อที่ติด โทษ แคมบาลานซ์ 5 วัน (± 5) กำหนดให้เป็นเหตุการณ์ที่ 2 (2nd event)

การศึกษาครั้งนี้ได้ทำการเก็บข้อมูลของการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์ได้ประกาศไว้ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2554ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 โดยนำราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าว ในแต่ละวันที่มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมโดยได้กำหนดช่วงเวลาการศึกษาถึงผลกระทบเป็นช่วงก่อน และหลังเหตุการณ์ประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ 5 วัน (± 5) เพราะมีข้อจำกัดในการศึกษาช่วงเหตุการณ์ที่หลักทรัพย์หลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษ แคมบาลานซ์ ซึ่งระยะห่างระหว่าง 2 เหตุการณ์ระหว่างการประกาศและการหลุดจากรายชื่อการติดโทษแคมบาลานซ์ หากทางผู้วิจัยกำหนดช่วงเวลาการศึกษาผลกระทบของทั้งสองให้ขยายออกไป อาจทำให้เกิดการ Overlap ของช่วงเวลาทั้ง 2 เหตุการณ์ได้ ดังนั้นเวลา 5 วัน (± 5) จึงมีความเหมาะสมมากที่สุด ส่วนช่วงประมาณการ Estimate period จะใช้เวลา 60 วัน คือวันที่ -65 ถึงวันที่ -6 ก่อนมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดโทษ แคมบาลานซ์ (หรือ วันที่ T ในเหตุการณ์ที่ 1) โดยทางผู้วิจัยกำหนดให้ทั้งเหตุการณ์ที่ 1 และเหตุการณ์ที่ 2 มีช่วงประมาณการเดียวกัน เนื่องจากเป็นช่วงที่มีผลตอบแทนเป็นปกติ ซึ่งถือเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสม จากงานวิจัยของ Jantarakolica et al. (2013) ซึ่งได้แสดงไว้ตามภาพที่ 1 แต่ถ้าใช้ช่วงการประมาณการที่ยาวกว่านี้จะทำให้จำนวนเหตุการณ์การศึกษาลดลง ซึ่งอาจทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนเพิ่มขึ้นได้



จากแผนภาพกำหนดให้ช่วง Estimate Period อยู่วันที่ -65 ถึงวันที่ -6

ภาพ 3.1: แสดงระยะเวลาแต่ละช่วงเวลาการศึกษาของ Estimation Period และ Event Window

ช่วงก่อนและหลังวันประกาศรายชื่อ ($T = 1^{\text{st}}$ Event date) ที่ติด โทษ แคมบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย 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 (± 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: หลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET ได้รับผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI (เมื่อมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์) อย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

เหตุผล: เนื่องจาก มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET มีมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI

สมมติฐานที่ 2: หลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET ได้รับผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI (เมื่อหลักทรัพย์หลุดจากรายชื่อ) อย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

เหตุผล: เนื่องจาก มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET มีมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI

สมมติฐานที่ 3: หลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 ได้รับผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า NON SET 100 (เมื่อมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์) อย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

เหตุผล: เนื่องจาก มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET มีมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI

สมมติฐานที่ 4: หลักทรัพย์ที่ติดโทษแคมบาลานซ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 ได้รับผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่า NON SET 100 (เมื่อหลักทรัพย์หลุดจากรายชื่อ) อย่างมีนัยสำคัญที่ 5%

เหตุผล: เนื่องจาก มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขาย ของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในกลุ่มหลักทรัพย์ SET มีมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI

3.3 ขั้นตอนการศึกษาและวิจัยอย่างละเอียด

เพื่อศึกษาผลกระทบของมาตรการ แคมบาลานซ์ ต่ออัตราผลตอบแทน ที่ผิดปกติของหลักทรัพย์ที่ติดรายชื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้บัญชีเงินสด ว่ามีผลกระทบอย่างไร และมีนัยสำคัญหรือไม่ ทั้งช่วงที่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (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 (2stEvent Date)

2. คำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ Market Model ในการคำนวณเนื่องจาก Market Model เป็นวิธีที่ใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนผิดปกติที่เป็นที่ยอมรับและใช้กันอย่างกว้างขวาง เหตุการณ์จากงานวิจัยของ Brown and Warner (1985) พบว่า Market Model มีประสิทธิภาพในด้านการคำนวณ อัตราผลตอบแทน ผิดปกติมากกว่าวิธี Mean-Adjusted Return และ Market-Adjusted Return นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Kahaboonsirihansa (2009) และ Jantarakolica et al (2013) ใช้วิธี Market Model ในการศึกษาผลกระทบของนโยบาย Turnover List และ แคมบาลานซ์ต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์

การหาค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ของหลักทรัพย์ที่ติดโทษ แคมบาลานซ์ ด้วยวิธี Market Model โดยการนำผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ (R_{it}) โดยใช้วิธีการคำนวณผลตอบแทนแบบ Discrete และผลตอบแทนของ SET หรือ MAI (R_{mt}) ในช่วงการประมาณการ (Estimation Period) มาคำนวณในสมการถดถอย (Regression) เพื่อหาค่า Parameter คือค่า α และ β_i ของหลักทรัพย์นั้นๆซึ่งจะได้สมการที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์หนึ่งๆกับผลตอบแทนของ 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} คือ ความคลาดเคลื่อน 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) ซึ่งเป็นสิทธิที่ให้แก่อุถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งมักจะให้สิทธิซื้อในราคาต่ำกว่าราคาตลาด 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.คำนวณค่าอัตราผลตอบแทนที่เกินปกติ (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. การคำนวณหาค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ ผิดปกติ (Average Abnormal Return: AAR_t) ของหลักทรัพย์ทุกเหตุการณ์ (Sample) โดยการหาค่าเฉลี่ยของ อัตราผลตอบแทนที่ ผิดปกติ (Abnormal Return: AR_{it})

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

N คือ จำนวนเหตุการณ์ (Event)

5. เนื่องจากบางครั้งผลกระทบที่เกิดขึ้นจากแต่ละเหตุการณ์อาจจะมีค่าไม่มากพอในแต่ละวันแต่เมื่อนำผลกระทบมารวมกันอาจมีค่าอย่างมีนัยสำคัญได้โดยทำการคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return : $CAR_{it_0}^{t_1}$) โดยการรวมอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return: AR) ของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์สำหรับช่วง Event Window ที่กำหนดโดยที่ t_0 คือขอบล่างและ t_1 คือขอบบนของแต่ละ Event Period

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

แล้วมาคำนวณหาค่าเฉลี่ยอัตรา ผลตอบแทนที่ ผิดปกติสะสม (Cumulative Average Abnormal Return: $CAAR_{it_0}^{t_1}$) แต่ละ Event period โดยนำอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return : $CAR_{it_0}^{t_1}$) ของทุกหลักทรัพย์ ในช่วง Event period มาคำนวณหาค่าเฉลี่ย

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

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

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

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

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

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

7. เปรียบเทียบผลของมาตรการแลกเปลี่ยนของหลักทรัพย์ τ_1 ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนผิดปกติของหลักทรัพย์ที่ ตัดรายชื่อให้ซื้อขาย โดยใช้บัญชีเงินสด ในช่วงการประกาศ รายชื่อและหลุดจากมาตรการ โดยทำการเปรียบเทียบกลุ่มระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ τ_1 ใดที่ได้รับ ผลกระทบมากกว่าอย่างมีนัยสำคัญ โดยแบ่งการเปรียบเทียบเป็น 2 กลุ่มคือ

1. กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET และกลุ่มหลักทรัพย์ MAI
2. กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 และกลุ่มหลักทรัพย์นอก SET100

โดยการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Paired T-Test เนื่องจากการทดสอบที่เกิดขึ้นในแต่ละ วันที่ทำการทดสอบ 11 วันนั้น ($T \pm 5$) มีผลกระทบที่แตกต่างกันในแต่ละวัน โดยสิ้นเชิงโดยช่วง $T \pm 5$ นั้นเป็นวันที่เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้น ทั้งไปในเชิงบวกและเชิงลบไม่เหมือนกันในแต่ละวัน ซึ่งการใช้ Two Sample T-Test นั้นอาจทำให้เกิดผลสรุปที่ผิดพลาดได้ ดังนั้นเพื่อที่จะจำกัด ความแตกต่างดังกล่าว และให้เป็นผลจากการทดสอบของแต่ละวันเพียงอย่างเดียว โดยขจัดผลจาก ปัจจัยอื่นๆออกให้มากที่สุด และตัวแปรที่ศึกษามีความผูกพันกันในลักษณะหนึ่งต่อหนึ่ง ซึ่งเรา เรียกว่าคู่ (Pair) เป็นการวิเคราะห์ความแตกต่างการกระทำถึงระดับความต่างของข้อมูลแต่ละคู่ โดยตรง

บทที่ 4

ผลการศึกษา

ผลการศึกษาผลกระทบของแคชบาลานซ์โดยเปรียบเทียบแต่ละกลุ่มตลาดดังนี้

1. นำกลุ่มหลักทรัพย์ SET เทียบกับหลักทรัพย์ MAI

2. นำกลุ่มหลักทรัพย์ SET 100 เทียบกับหลักทรัพย์ NON SET 100

ตาราง 4.1: แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR ของ SET	CAAR ของ SET	AAR ของ MAI	CAAR ของ MAI
-5	4.99 ***	4.99***	1.10	1.10
-4	3.12 ***	8.11 ***	0.95	2.06
-3	3.47 ***	11.58***	2.91	4.97
-2	-0.71	10.87***	1.90	6.86**
-1	-1.70 ***	9.18***	-2.61***	4.25
0	-2.60 ***	6.58***	-2.39***	1.86
1	-1.47 **	5.11 ***	-0.40	1.46
2	0.24	5.35***	0.39	1.85
3	-0.81*	4.54**	-0.46	1.39
4	-0.79**	3.75*	-0.87	0.52
5	0.33	4.08*	1.08	1.60

ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 146 เหตุการณ์

*มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10%; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

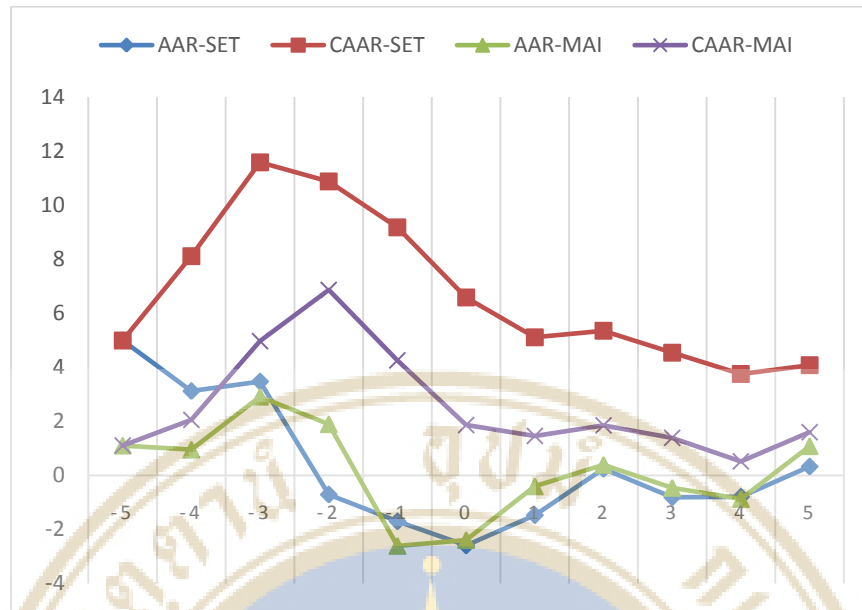
จากตาราง 4.1 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในกลุ่มหลักทรัพย์ SET เท่ากับ 4.99 และในกลุ่ม MAI ไม่พบอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยที่มีนัยสำคัญที่ 5% พบเพียงแค่อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าปกติเฉลี่ย ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในกลุ่ม SET เท่ากับ 11.58 และในกลุ่ม MAI เท่ากับ 6.86

ตาราง 4.2: แสดงค่าสถิติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET และ MAI ช่วงประกาศ

	AAR_SET	AAR_MAI
Mean	0.37	0.14
Mean-Diff		0.22
T-test		0.43
P-Value		0.67
Pr(T>[t])		0.33
Pr(T<[t])		0.66

ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 146 เหตุการณ์

*มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10%; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%



ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 146 เหตุการณ์

ภาพ 4.1: แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน ($t \pm 5$)

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชีแคมบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET ไม่ได้รับผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI

ตาราง 4.3: แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคนบอลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR-SET	CAAR-SET	AAR-MAI	CAAR-MAI
-5	0.74	0.74	0.34	0.34
-4	1.29***	2.03***	-0.66	1.00
-3	0.59	2.62***	0.35	1.35
-2	0.06	2.68***	-0.54	0.81
-1	0.32	3.00***	1.14*	1.95
0	0.74**	3.74***	2.33***	4.27**
1	0.18	3.93***	-0.46	3.82**
2	-0.88	3.05**	-0.78	3.04*
3	-1.42***	1.63	-1.13	1.91
4	-0.94**	0.70	-0.62*	1.30
5	-0.15	0.54	0.31	1.60

ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 146 เหตุการณ์

*มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10%; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

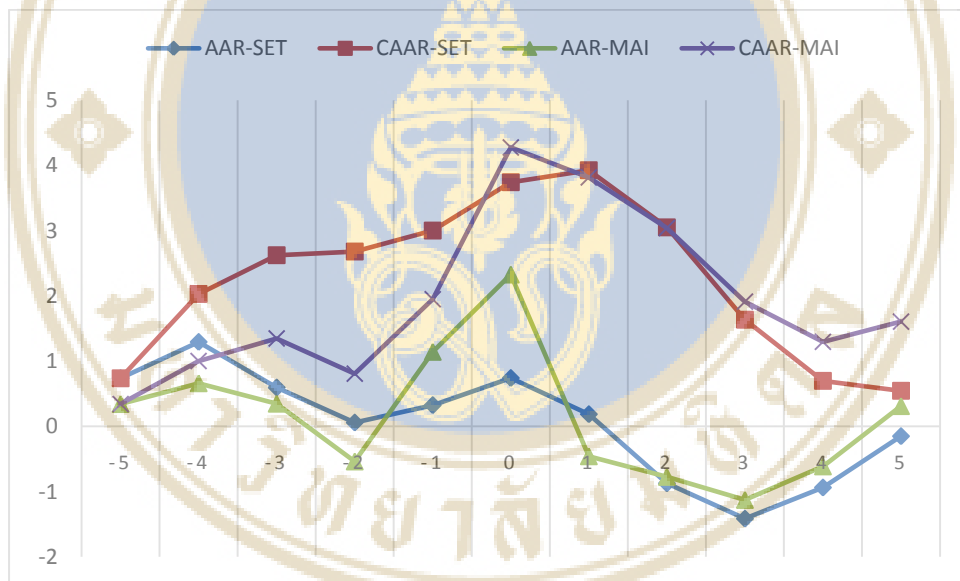
จากตาราง 4.3 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคนบอลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในกลุ่มหลักทรัพย์ SET เท่ากับ 1.29 และในกลุ่ม MAI เท่ากับ 2.33 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในกลุ่ม SET เท่ากับ 3.93 และในกลุ่ม MAI เท่ากับ 4.27

ตาราง 4.4: แสดงค่าสถิติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET และ MAI ช่วงหลุก

	AAR_SET	AAR_MAI
Mean	0.04	0.14
Mean-Diff		-0.09
T-test		-0.45
P-Value		0.65
Pr(T>[t])		0.67
Pr(T<[t])		0.32

ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 146 เหตุการณ์

*มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10%; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%



ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 146 เหตุการณ์

ภาพ 4.2: แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET และ MAI ในช่วงการประกาศหลุกจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคนบอลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

จากผลการศึกษารูปได้ว่าการประกาศ หลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET ไม่ได้รับผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI

ตาราง 4.5: แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ฝิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ฝิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 และ NON SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR-SET100	CAAR-SET100	AAR-Non	CAAR-Non
-5	5.56**	5.56**	4.92***	4.92***
-4	1.30	6.86**	3.33***	8.26***
-3	1.30	8.15**	3.73***	11.98***
-2	-1.00	7.15**	-0.68	11.31***
-1	-0.41	6.74	-1.85***	9.46***
0	-2.18***	4.57	-2.64***	6.82***
1	1.07	5.63	-1.77***	5.05**
2	0.51	6.15	0.21	5.26**
3	-1.17	4.98	-0.77	4.49*
4	-1.00	3.99	-0.77*	3.72*
5	-0.45	3.54	0.42	4.14*

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

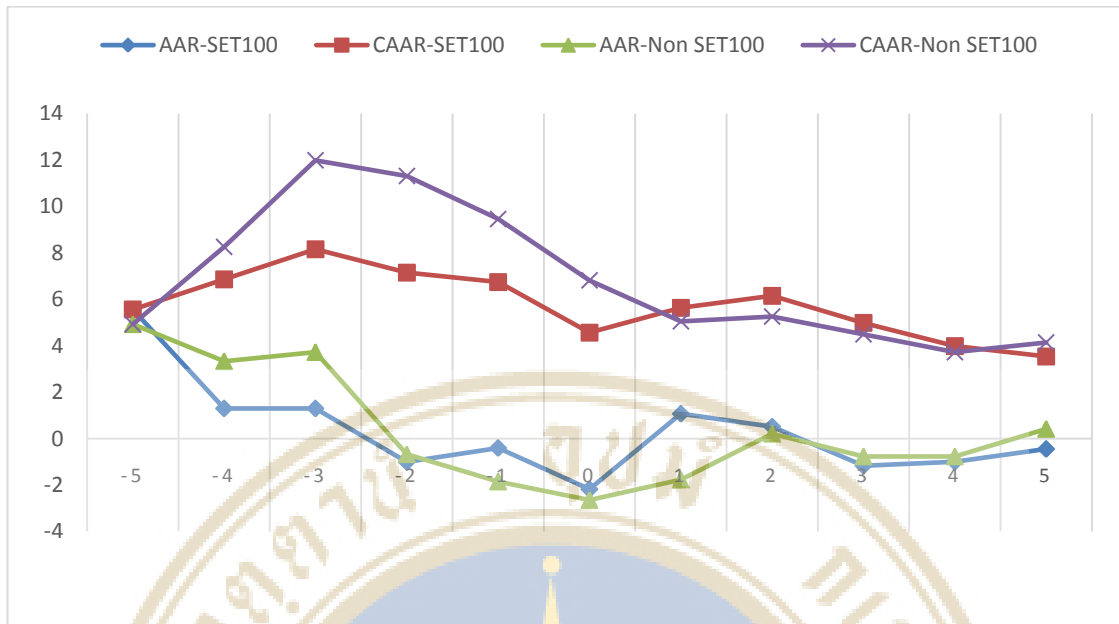
จากตาราง 4.5 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ฝิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ฝิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 และ NON SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในกลุ่มหลักทรัพย์ SET 100 เท่ากับ 5.56 และในกลุ่ม NON SET 100 เท่ากับ 4.92 ส่วนอัตราผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดใน SET 100 เท่ากับ 8.15 และในกลุ่ม NON SET 100 เท่ากับ 11.98

ตาราง 4.6: แสดงค่าสถิติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100 และ NON SET 100 ช่วง
ประกาศ

	AAR_SET-100	AAR_Non-100
Mean	0.3217	0.3765
Mean-Diff		-0.0548
T-test		-0.1227
P-Value		0.9048
Pr(T>[t])		0.5476
Pr(T<[t])		0.4524

ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์

*มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10%; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความ
เชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%



ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์

ภาพ 4.3: แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 และ NON SET 100 ในช่วงการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคนชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน ($t \pm 5$)

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคนชบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 ไม่ได้รับผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญมากกว่า NON SET 100

ตาราง 4.7: แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ฝิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ฝิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 และ NON SET 100 ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

Period	AAR –SET100	CAAR-SET100	AAR-Non	CAAR-Non
-5	-0.87	-0.87	0.92**	0.92**
-4	-0.16	-1.03	1.46***	2.38***
-3	0.29	-0.74	0.63	3.01***
-2	0.41	-0.33	0.02	3.03***
-1	0.04	-0.29	0.36	3.38***
0	1.81**	1.52	0.62	4.00***
1	1.38	2.90	0.05	4.05***
2	-0.04	2.85	-0.97	3.07**
3	-0.43	2.43	-1.53***	1.54
4	-1.33**	1.10	-0.89**	0.65
5	1.23	2.33	-0.31	0.34

ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์

*มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10%; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%

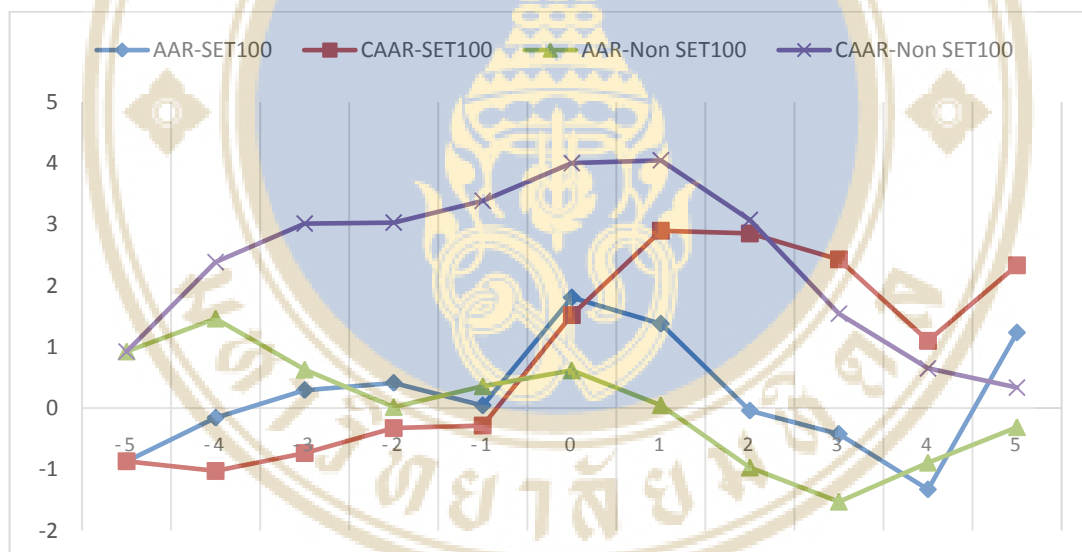
จากตาราง 4.7 แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ฝิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ฝิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม SET 100 และ NON SET 100 ในช่วงการประกาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5) มีอัตราผลตอบแทน ฝิดปกติเฉลี่ย (AAR) มีค่าสูงสุดในกลุ่มหลักทรัพย์ SET 100 เท่ากับ 1.81 และในกลุ่ม NON SET 100 เท่ากับ 1.46 ส่วนอัตราผลตอบแทน ฝิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) มีค่าสูงสุดในกลุ่ม NON SET 100 เท่ากับ 4.05 แต่ไม่พบในกลุ่ม SET 100 เนื่องจากไม่มีอัตราผลตอบแทน ฝิดปกติเฉลี่ยสะสมวันใดมีนัยสำคัญที่ 5%

ตาราง 4.8: แสดงค่าสถิติระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใน SET 100 และ Non-SET100Index ช่วง
หลุด

	AAR_SET-100	AAR_Non-100
Mean	0.21	0.03
Mean-Diff		0.18
T-test		0.51
P-Value		0.61
Pr(T>[t])		0.30
Pr(T<[t])		0.69

ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์

*มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 10%; **มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความ
เชื่อมั่น 5%; ***มีค่าต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 1%



ที่มา : จากการทดสอบเหตุการณ์ทั้งหมด 115 เหตุการณ์

ภาพ 4.4: แสดงการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตรา
ผลตอบแทนที่ผิดปกติกเฉลี่ยสะสม (CAAR) ของหลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในกลุ่ม Set 100
และ NON SET 100 ในการประกาศรายชื่อหลังการหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้อง
ซื้อขายด้วยบัญชี แคมบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 5 วัน (± 5)

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าการประ กาศหลุดจากรายชื่อหลักทรัพย์ที่ต้องซื้อขายด้วย บัญชี แคนบาลานซ์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 ไม่ได้รับ ผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญมากกว่า NON SET 100



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาหลัก ทรัพย์ที่มีการประกาศรายชื่อดัง แคลชบาลานซ์ ของตลาด หลักทรัพย์ฯ จนกระทั่งหลุดจากแคลชบาลานซ์ ตั้งแต่ในช่วงเดือนมกราคม 2554 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2556 โดยวิเคราะห์ข้อมูลตามแนวทางของ การศึกษาเหตุการณ์ ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา เภณซ์แคลชบาลานซ์ ว่าส่งผลอย่างไรต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และเป็นไปตามวัตถุประสงค์ ของมาตรการหรือไม่ เมื่อมีการประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด แคลชบาลานซ์จนกระทั่งหลุด ซึ่งใน การศึกษาได้แบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 4 กลุ่มคือ 1.กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 2.กลุ่มหลักทรัพย์ใน MAI 3.กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 4.กลุ่มหลักทรัพย์ NON SET 100 เพื่อศึกษาว่าจะส่งผลต่อ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกันหรือไม่ ของหลักทรัพย์ที่ติด แคลชบาลานซ์ ของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวนทั้งหมดเหตุการณ์ทั้งหมด 146 เหตุการณ์ โดยแบ่งออกเป็น

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

เมื่อทำการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 4 กลุ่มคือ 1.กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 2.กลุ่ม หลักทรัพย์ใน MAI 3.กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 4.กลุ่มหลักทรัพย์ NON SET 100 นั้นผล การศึกษาสรุปได้ว่า การประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ติด แคลชบาลานซ์ ของตลาดหลักทรัพย์ แห่ง ประเทศไทย จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ ผิดปกติสะสมของกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET มากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ MAI ในช่วงประกาศ รายชื่อหลักทรัพย์ที่ติดแคลชบาลานซ์ ของตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่าส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ ผิดปกติสะสมของ กลุ่มหลักทรัพย์ใน SET 100 น้อยกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ NON SET 100 ในช่วงหลุดจากมาตรการ แคลชบาลานซ์ที่ระดับนัยสำคัญ 5%

บรรณานุกรม

- ชาญยุทธ ศรีสวัสดิ์กุล. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ที่มีอัตราการหมุนเวียนการซื้อขาย สูงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ กรณีศึกษา: หลักทรัพย์ที่อยู่ในประกาศ Turnover List ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET), ปริญญาธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นพพร ฉายแก้ว. (2553). การศึกษาผลกระทบของอัตราผลตอบแทนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ การประกาศรายชื่อคิดเกณฑ์เทิร์นโอเวอร์ลิสต์และเกณฑ์การขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 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 and 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)(CEI)
- 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 ไชเบอร์แพลนเน็ต 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 อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน) (EE)

- 27) บริษัท อี ฟอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน) (EFORL)
- 28) บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน) (EMC)
- 29) บริษัท ดี เอราวัณ 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-W1)
- 35) บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (FORTH)
- 36) บริษัท โกลเบล็ก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GBX)
- 37) บริษัท จำกัดเจนเนอรัล 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 อินเตอร์เนชั่นแนลเอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (IEC)
- 45) บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน) (INET)
- 46) บริษัท โพลโค-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน) (INOX)
- 47) บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (IRC)
- 48) บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นต์ จำกัด (มหาชน) (ITD)
- 49) บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน) (JTS)

- 50) บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน) (KAMART)
- 51) บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน) (KASET)
- 52) บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน) (KMC)
- 53) บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTC)
- 54) บริษัท วิค แอนด์ สุกคินด์ จำกัด (มหาชน) (KWH)
- 55) บริษัท ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (LIVE)
- 56) บริษัท ลิฟวิ่งแลนด์ แคปิตอล จำกัด (มหาชน) (LL)
- 57) บริษัท ล็อกซ์เลย์ 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 ลิงก์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (MLINK)
- 63) บริษัท ไมต้า-เมดคาสิสท์ 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 นูศาสิริ จำกัด (มหาชน) (NUSA)
- 68) บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน) (NWR)
- 69) บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน) (OGC)
- 70) บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (PAE)
- 71) บริษัท แพนเอเชียฟุตแวร์ จำกัด (มหาชน) (PAF)
- 72) บริษัท อังเปา แอทเสท จำกัด (มหาชน) (PAO)
- 73) บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน) (PE)
- 74) บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (PLE)
- 75) บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน) (PRECHA)

- 76) บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน) (RAIMON)
- 77) บริษัท โรแยล ซีรามิก 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-โอบาย จำกัด (มหาชน) (SIM)
- 82) บริษัท โซลูชั่น คอนเนออร์ (1998) จำกัด (มหาชน) (SLC)
- 83) บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน) (SOLAR)
- 84) บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน) (SPCG)
- 85) บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (SSI)
- 86) บริษัท ทรัพย์ศรีไทย 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 ไทยฟิล์มอินดัสตรี 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 ไทยบรรจุกัมภ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน) (TPP)
- 98) บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TRUE)
- 99) บริษัท ตรีซิกตี้ไฟว์ 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 เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) (WAVE)

