

# พฤติกรรมหุ้นที่ผ่านการฟื้นฟูกิจการในประเทศไทย

การลงทุนมักมีสองสิ่งคู่กันเสมอ คือผลตอบแทนและความเสี่ยง หรือ “High Risk High Expected Return” โดยในอดีตและปัจจุบันมีทั้งบริษัทที่ผลดำเนินงานดี และบริษัทที่ผลดำเนินงานไม่ดี ซึ่งสร้างความเสียหายให้นักลงทุนได้ ทั้งนี้หากบริษัทใดมีผลดำเนินงาน และฐานะการเงินไม่เป็นตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด จะส่งผลให้หุ้นบริษัทเข้าข่ายเป็นหุ้นที่อาจถูกเพิกถอน ห้ามซื้อ-ขาย และต้องเข้ากระบวนการฟื้นฟูกิจการ

ปัจจุบันพบว่าบริษัทที่เคยเข้าฟื้นฟูกิจการบางบริษัทกลายเป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง สามารถสร้างผลตอบแทนได้ โดยนักลงทุนอาจไม่ทราบมาก่อนว่าเคยผ่านการฟื้นฟูกิจการมาก่อนในอดีต

ชื่อหุ้น	ปีที่กลับมาซื้อขาย	ราคา	ราคาปี 2018
BTS	2007	5.36	9.55
ROBINS	2003	4.38	63.50

อย่างไรก็ตามบางบริษัทที่เคยผ่านการฟื้นฟูกิจการก็สามารถสร้างผลขาดทุนให้นักลงทุนได้เช่นกัน

ที่ผ่านมาพบงานวิจัยที่ศึกษาลำยกัน แต่ส่วนมากศึกษากลุ่มตัวอย่างอุตสาหกรรมที่นักลงทุนทั่วไปรู้จักกันดี เช่น หุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง (Market Capitalization), SET50, SET100 เป็นต้น

**การทบทวนวรรณกรรม** พบงานวิจัยทั้งในและต่างประเทศจำนวนมาก ยกตัวอย่างเช่น แก้วมณี อุทิมรัมย์, 2557 ที่ศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อุตสาหกรรมเทคโนโลยี 10 บริษัท ช่วง พ.ศ. 2553-2555 และอนุวัตร รองเงิน, 2559 ที่ศึกษารัฐกิจสวัสดิการก่อสร้าง 19 บริษัท ช่วง พ.ศ. 2549-2558 และ S. Kheradyar, I. Ibrahim, and F. Mat Nor, 2011 ที่ศึกษาตลาดมาเลเซีย ช่วง ค.ศ. 2000-2009 รวมถึง Sami RM MUSALLAM, 2018 ที่ศึกษาหุ้น 26 ตัวในตลาดหลักทรัพย์ประเทศกาตาร์ ช่วง ค.ศ. 2009-2015 พบว่า NPM, GPM, OPM, ROE, ROA, EPS, P/E, P/BV, DIV มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหุ้น โดย ROA, ROE, P/E, DIV มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทน ทั้งนี้ นักลงทุนสามารถนำมาใช้พยากรณ์อัตราผลตอบแทนได้

## ขอบเขตงานวิจัย

จัดเก็บข้อมูลอัตราผลตอบแทนหุ้น อัตราแลกเปลี่ยน และการเงิน

▪ บริษัทที่เข้าฟื้นฟูกิจการในช่วง พ.ศ. 2542 ถึง 2557 ย้อนหลัง 5 ปี นับจากปีที่ฟื้นฟูกิจการสำเร็จ

▪ บริษัทใน SET100 ย้อนหลังตั้งแต่ พ.ศ. 2557 ถึง 2561 โดยไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และบริษัทกลุ่มสถาบันการเงิน

## วัตถุประสงค์การวิจัย

▪ ศึกษาและวิเคราะห์พฤติกรรมหุ้นที่ผ่านการฟื้นฟูกิจการในประเทศไทยเปรียบเทียบกับพฤติกรรมหุ้นที่มีการลงทุนกันทั่วไป (SET100) ผ่านอัตราส่วนทางการเงิน และปัจจัยทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเป็นปัจจัยสำหรับประเมินมูลค่าบริษัท และสามารถแสดงประสิทธิภาพการดำเนินงานธุรกิจที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหรืออัตราผลตอบแทน

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

▪ เพื่อให้ นักลงทุนหรือผู้สนใจลงทุนทราบถึงพฤติกรรมราคาของหุ้นฟื้นฟูกิจการ และใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

▪ เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหรืออัตราผลตอบแทนหุ้นฟื้นฟูกิจการในประเทศไทย

นายสหรัฐ เอี่ยมทับทิม 6110323009



**วิเคราะห์เชิงพรรณนา**  
เพื่อดูข้อมูลเบื้องต้น



**วิเคราะห์สหสัมพันธ์วิธีเพียร์สัน**  
เพื่อดูทิศทางความสัมพันธ์



**วิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ**  
เพื่อดูความสามารถตัวแปรอิสระ

$$\text{Return} = B_0 + B_1PE + B_2PBV + B_3DIV + B_4NPM + B_5GPM + B_6OPM + B_7EPS + B_8ROE + B_9ROA + B_{10}INT.C + B_{11}DE + B_{12}DEBT + B_{13}CR + B_{14}EX.$$

**ผลการศึกษา** พบว่าพฤติกรรมหุ้นฟื้นฟูกิจการและหุ้นทั่วไปมีความแตกต่างกัน โดยหุ้นฟื้นฟูกิจการสามารถใช้ค่า P/BV, NPM, OPM, ROE ดูทิศทางความสัมพันธ์ได้ และการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณพบว่า นักลงทุนสามารถใช้ค่า P/BV และ D/E ประกอบการตัดสินใจเพื่อลงทุนได้ เนื่องจากสามารถอธิบายพฤติกรรมของหุ้นฟื้นฟูกิจการได้ 78.40% โดยหาก P/BV และ D/E เพิ่ม 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนจะเปลี่ยนแปลง =  $0.1992 + 0.0980PBV - 0.0228DE$

แต่สำหรับหุ้นทั่วไปซึ่งใช้หุ้นใน SET100 เป็นตัวแทนการศึกษา พบว่าค่า P/BV, ROA, ROE, CR สามารถใช้ดูทิศทางความสัมพันธ์ได้ ซึ่ง P/BV และ Current Ratio สามารถอธิบายพฤติกรรมหุ้น SET100 ได้ แต่อยู่ที่เพียง 6.70% โดยหากเพิ่ม 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนหุ้นใน SET100 จะเปลี่ยนแปลง =  $-0.0924 + 0.0338PBV + 0.0794CR$

การศึกษารุ่นนี้มีตัวแปรอิสระที่มีความสามารถวัดผลในด้านที่ใกล้เคียงกันมากส่งผลให้ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันเองสูง ทั้งนี้ในการศึกษารุ่นต่อไปอาจทำการคัดเลือกตัวแปรอิสระให้มีความแตกต่างและหลากหลายมากยิ่งขึ้น เพื่อลดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองสูงและเพิ่มความสามารถในการอธิบายตัวแปรตามได้ดียิ่งขึ้น