

2020

5



**การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัย
ระดับชาติ ครั้งที่ 8 และระดับนานาชาติ ครั้งที่ 4**

*“งานวิจัย และนวัตกรรมเพื่อการพัฒนาสังคมให้ยั่งยืน”
“Research and Innovation for the Development
of Society toward Sustainability”*

ประชุมวิชาการผ่านระบบออนไลน์ วันที่ 26 เมษายน 2563 เวลา 09.00 – 17.45 น.

สารบัญ

การนำเสนอผลงานวิจัย	หน้า
กลุ่มสาขาวิชามนุษยศาสตร์สังคมศาสตร์	
18 รูปแบบความสามารถทางการแข่งขันของสถานตรวจสภาพรถเอกชน(ตรอ.)ในประเทศไทย Model of Competitive Advantages of private vehicle inspection in Thailand. สุชาติ ปรัชญานนท์.....	183
19 ความผูกพันต่อองค์กรของบุคลากร มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี Organizational commitment of personnel Bangkok Thonburi University. พรประภา ศรีราพร และ ดวงมล วิวัฒน์ชาญกิจ.....	196
20 ความคาดหวังของคณาจารย์โรงเรียนอินทร์บุรีที่มีต่อคุณลักษณะแอปพลิเคชัน ดูแลช่วยเหลือนักเรียนบนสมาร์โฟน The Expectations of Intraburi School's Teacher toward Students Aided Application Characteristics on Smart Phone. พรประภา ศรีราพร.....	206
21 ความได้เปรียบทางการแข่งขันของธุรกิจเครื่องจักรกลการเกษตรในประเทศไทย Creation of Competitive Advantages of Thailand agricultural machinery Business. สุชาติ ปรัชญานนท์, สิทธิวิทย์ ธนโสติกุลนันท์ และสุรเชษฐ์ โล่ห์ทองคำ.....	217
22 รูปแบบการประเมินประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์ Model of Stock Performance Appraisal on the Stock Exchange of Thailand Using The Logistic Regression Analysis. สุชาติ ปรัชญานนท์, วรากร อิศรางกูร ณ อยุธยา.....	228
23 รูปแบบการตลาดออนไลน์ที่มีอิทธิพลต่อการสั่งซื้อวัตถุมงคลบูชาของผู้บริโภคในประเทศไทย Model of Online Marketing Communication Strategies that Influence Intending to Order a Sacred Object of Worship for Customers in Thailand. สุชาติ ปรัชญานนท์, ธัญญากร เหมทานนท์ และธีรเดช ทิวถนอม	236

รูปแบบการประมาณประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยด้วยการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์
Model of Stock Performance Appraisal on the Stock Exchange
of Thailand Using The Logistic Regression Analysis

สุชาติ ปรัชทายานนท์¹, วรังกูร อิศรางกูร ณ อยุธยา²

Suchart Prakhayanon and Varangkoon Issarangkoon na Ayothaya

^{1,2}สาขาการจัดการอุตสาหกรรม, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพธนบุรี

^{1,2}Department of Industrial Management, Faculty of Business Administration, Bangkokthonburi University

e-mail: suchart.prak@bkkthon.ac.th

บทคัดย่อ

นักลงทุนทั่วไปควรมีความสามารถในการระบุปัจจัยหลักที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพของหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนด้วยวิธีการไม่ซับซ้อนและได้ผลลัพธ์ที่แม่นยำ การวิจัยครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อหาแบบจำลองทางการเงินเพื่อประมาณการหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพภายใต้สภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลทางการเงินใน พ.ศ. 2559-2560 จำนวน 668 หลักทรัพย์ ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์ (Logistic Regression Analysis: LRA)

ผลการวิจัยพบว่า การกำหนดเกณฑ์ประสิทธิภาพที่ได้จาก กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain Yield) เทียบกับค่าเบต้า (Beta) ทั้ง 4 แบบจำลองตามสถานการณ์ ล้วนทำนายหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพได้อย่างแม่นยำตั้งแต่ 91.5-98.7% โดยแบบจำลองในสถานการณ์ที่ 1 มีความแม่นยำสูงที่สุด ทั้ง 4 แบบจำลองได้รับอิทธิพลทางตรงเชิงบวกจากมูลค่าการซื้อขายสูงสุดที่สูงสุดในทางกลับกันได้รับอิทธิพลเชิงลบจากมูลค่าทางการตลาดตรงลงมาคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราการถือครองหลักทรัพย์จากนักลงทุนรายย่อยอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับ 0.10

คำสำคัญ: เบต้าประสิทธิภาพของหลักทรัพย์, กำไรส่วนเกินทุน, อัตราส่วนทางการเงิน, การถดถอยโลจิสติกส์ และมูลค่าทางการตลาด

Abstract

Investors should have the ability to identify the main factors which can affect the stock performance for making their decisions. The purpose of this study is to find practical models with financial factors to estimate stock performance under environmental changes. The population is represented by companies listed on the

stock exchange of Thailand during 2016-2017 totaling 668 companies, by using logistic regression analysis (LRA).

The research results found that the stock performance was measured by the percentage difference between both value capital gain yield and Beta. There are 4 models were predicted the stock performance accurately 91.5-98.7%. The 1st model was highest accuracy rate. 4 models of the stock performance were received the positive influence from trading value factor on the other hand they were received the negative influence from market value, return on assets and free float rate at 0.10 significant level.

Keywords: Stock Performance, Capital Gain, Financial Ratio, logistic regression and market capability

บทนำ

เศรษฐกิจประเทศมหาอำนาจทั้ง 4 ของโลก ประกอบด้วย สหรัฐอเมริกา สหภาพยุโรป ญี่ปุ่น และจีน ในปี 2017 มีภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยสังเกตได้จากมีการกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เช่นการออกมาตรการ QE การลดอัตราดอกเบี้ย รวมถึง Brexit ทำให้นักลงทุนใช้เงินลงทุนจากการกักเงินมากขึ้น ในขณะที่ในประเทศไทยมีอัตราการเติบโตเศรษฐกิจอยู่ระหว่าง 2-3% ในปี 2017-2018 จากการประมาณการการเติบโตเศรษฐกิจของกระทรวงพาณิชย์ 2017 มีเหตุมาจากการขยายตัวของการท่องเที่ยว มาตรฐานภาครัฐส่งเสริมการท่องเที่ยวในประเทศไทย และมาตรฐานการลดหย่อนภาษีจากรายจ่ายในการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาการเกษตร สินค้าทางการเกษตรของไทยมีราคาตกต่ำ ภาคการผลิตทรงตัว และนักลงทุนไม่ลงทุนเพิ่มในอุตสาหกรรมของประเทศไทย (สำนักงานและนโยบายยุทธศาสตร์การค้า, 2561)

จากวิกฤตที่เกิดขึ้นในประเทศมหาอำนาจได้ขยายลุกลามไปยังประเทศอื่นๆ ทั่วทุกมุมโลก ส่งผลให้การลงทุนทุกด้านมีความเสี่ยงเนื่องจากภาวะตลาดที่ผันผวน ดอกเบี้ยเงินฝากที่นับวันจะน้อยลง ส่วนทางกลับอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงหันมาลงทุนในตลาดทุนเพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงและยังให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ อย่างไรก็ตามในช่วงที่สื่อสังคมออนไลน์กำลังได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายทำให้การรับรู้ข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่ปรากฏในปัจจุบันอันเกี่ยวข้องกับตลาดทุนนั้น มีมากมายทั้งเชื่อถือได้และเชื่อถือไม่ได้ นักลงทุนส่วนใหญ่ยังไม่สนใจกับแหล่งที่มาของข้อมูล อาทิ รายงานทางการเงิน งบการเงิน ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจ ราคาน้ำมัน ข้อมูลเฉพาะของกิจการ หรือ บทวิเคราะห์ทางการเงิน และข่าวสาร ทำให้การตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนนั้นไม่ผ่านการวิเคราะห์อย่างครบถ้วนอาจนำไปสู่ความสูญเสีย ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(The Stock Exchange of Thailand) มีหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนทั้งสิ้น 788 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลัก(SET) 623 และจดทะเบียนในตลาดรอง (MAI) 165 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,

2561) จะเห็นได้ว่า เฉพาะประเทศไทยมีกิจการทั้งเล็ก กลาง ใหญ่ มากมาย หากนักลงทุนไม่สนใจ ข้อมูลข่าวสารที่มีความน่าเชื่อถือและขาดการนำไปสู่การวิเคราะห์ที่สมบูรณ์แล้ว อาจเลือกลงทุนใน กิจการที่ให้ผลตอบแทนไม่ดี หรือมีผลการดำเนินงานต่ำกว่ามาตรฐาน จากการศึกษาของ Huang and Miao (2017) พบว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ที่เน้นการลงทุนระยะยาวไม่ให้ความสำคัญกับขนาดของ เงินปันผลที่ได้รับจากบริษัท แต่สนใจในอัตราการเติบโตของกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการนำกำไรสะสมไป ลงทุนให้กิจการ

ดังนั้นผู้วิจัยจึงต้องการหาเครื่องมือที่ช่วยในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มี ประสิทธิภาพและได้ผลตอบแทนสอดคล้องตามความคาดหวังของนักลงทุน เพื่อป้องกันความ ผิดพลาดในการลงทุนจึงนำมาสู่การศึกษาผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ให้นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลไปช่วยในการตัดสินใจโดยได้จากวิธีการ ที่ดีที่สุด อันประกอบด้วย การวิเคราะห์ด้วยเทคนิค และ เครื่องมือทางการเงิน จากข้อมูลทางการเงิน และไม่ใช่ข้อมูลทางการเงิน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

วัตถุประสงค์ของการศึกษารุ่นนี้เพื่อหาแบบจำลองทางการเงินที่ใช้ในการประมาณความ น่าจะเป็นของหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ศึกษาเฉพาะตัว แปรที่มีการเปลี่ยนแปลงในเชิงบวกเมื่อเทียบกับประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ โดยนำข้อมูลมาจาก ตัวเลขทางบัญชีระหว่างปี 2559-2560 สำหรับผลลัพธ์ของการศึกษานี้จะได้แบบจำลองการเลือกหุ้นที่ มีประสิทธิภาพสูงเหมาะแก่การลงทุนเพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายที่นักลงทุนต้องการ โดยใช้การ วิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์(Logistic Regression Analysis: LRA)

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยในอดีตหรืองานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

หลักทรัพย์ หมายถึง หุ้นสามัญ(common stock) คือการแสดงสิทธิในความเป็นเจ้าของ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีข้อมูลทางการเงินครบถ้วนนำมา คำนวณประสิทธิภาพหลักทรัพย์ได้ ทั้งใน SET และ MAI

ประสิทธิภาพของหลักทรัพย์หมายถึงหลักทรัพย์ที่มีผลกำไรส่วนต่างจากราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) คือรูปแบบของกำไรที่ได้มาจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่า เกิดเป็นกำไรส่วนเกินของทุน แปรผันตรงกับประสิทธิภาพของหลักทรัพย์สูง

อัตราส่วนทางการเงินหมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์หมายถึงการวิเคราะห์ที่มีเป้าหมายเพื่อทำนายโอกาสที่จะ เกิด หลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพโดยอาศัยสมการโลจิสติกส์ที่สร้างขึ้นจากชุดตัวแปรอิสระ มูลค่าทางการตลาดหมายถึงมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด คำนวณจาก ราคาปิดของหลักทรัพย์ x จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน (Listed Shares) เป็นค่าที่บอกมูลค่าตลาดหรือขนาดของ บริษัท หุ้นขนาดใหญ่มีความมั่นคง หุ้นขนาดกลางขนาดเล็กมีโอกาสเติบโต

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

สำหรับผลลัพธ์ของการศึกษานี้จะได้แบบจำลองการเลือกหุ้นที่มีประสิทธิภาพสูงเหมาะแก่การเลือกลงทุนเพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายที่นักลงทุนต้องการ

ผลการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลปี 2560 มีจำนวนทั้งสิ้น 668 บริษัทที่มีผลการดำเนินงานอยู่ระหว่างปี 2559-2560 มีเพียง 412 บริษัท เท่านั้นที่มีข้อมูลตัวเลขทางการเงินที่ครบถ้วนสำหรับใช้ในการศึกษาคั้งนี้กล่าวคือ มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด mai76 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 18 และ SET 336 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 82 ประกอบด้วยกลุ่มธุรกิจประเภทต่างๆ กล่าวคือ กลุ่มบริการมากที่สุดจำนวน 91 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 22 รองลงมาคือกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 81 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20 อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างจำนวน 62 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 15 กลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 51 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 12 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรจำนวน 37 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9 กลุ่มทรัพยากร 32 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 8 และน้อยที่สุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 28 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7 ตามลำดับจากการวิเคราะห์ LRA พบว่า แบบจำลองทางการเงินเพื่อประมาณการหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพทั้ง 4 แบบจำลองสามารถทำนายหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพได้มากกว่าร้อยละ 80 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

อภิปรายผล

ผลการศึกษาทั้ง 4 สถานการณ์ พบว่า หลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ จะมี มูลค่าการซื้อขายมีขนาดอิทธิพลสูงที่สุดในจำนวนตัวแปรอิสระที่นำมาทดสอบ โดยที่มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกกับหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ในทางกลับกันอิทธิพลเชิงลบที่มีขนาดมากที่สุด คือ Mcapรองลงมา คือ ROA และอิทธิพลเชิงลบที่น้อยที่สุดคือ FF จึงสามารถสรุปได้ว่ากำไรส่วนเกินทุนเทียบกับเบต้า (Capital Gain Yield-Beta) ที่ใช้กำหนดประสิทธิภาพของหลักทรัพย์นั้น ได้รับอิทธิพลมาจากตัวแปรอิสระที่ประกอบด้วย มูลค่าการซื้อขาย (ValueK) มูลค่าทางการตลาด (Mcap), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA)และ อัตราการถือครองหลักทรัพย์จากนักลงทุนรายย่อย(FF%) ซึ่งกล่าวได้ว่าหาก $(\text{Capital Gain Yield-Beta})/\text{Beta} > 0.0$ จะทำให้ประสิทธิภาพในการทำนายหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพมีความแม่นยำมากที่สุด ถึง 98.7%ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

จากตัวแปรที่ใช้ในการทำนายหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2559-2560 มีเพียง 4 ตัวแปรอิสระ ที่ประกอบด้วย มูลค่าการซื้อขาย (ValueK) มูลค่าทางการตลาด (Mcap), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราการถือครองหลักทรัพย์จากนักลงทุนรายย่อย (FF%) สามารถกล่าวได้ว่า ทั้ง 4 ตัวแปรนี้ มีความสัมพันธ์โดยตรงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ มูลค่าการซื้อขาย (ValueK) ยิ่งสูง แสดงถึงความต้องการของหลักทรัพย์สูง ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ดังกล่าวเพิ่ม

สูงขึ้น สอดคล้องกับการศึกษาของ Shamsudin et al. ในปี 2013 ในขณะที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ และ ตัวแปรมูลค่าทางการตลาด (Mcap) ที่เกิดจากผลคูณจำนวนหุ้นสามัญกับราคาตลาดในปัจจุบัน ซึ่งแตกต่างผลจากการศึกษาของ Remorov ในปี 2014 ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างระหว่างมูลค่าทางการตลาดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้วิจัยเลือกศึกษาหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2559-2560 มิได้จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ในขณะที่ Romorov ได้คัดเลือกหลักทรัพย์ที่เฉพาะกลุ่ม เช่นเดียวกันที่ผู้วิจัยพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง ROA กับ ราคาหลักทรัพย์ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ อาภากร วนเศรษฐ ในปี 2559 และ Mironiuc and Robu ในปี 2013 ทั้งนี้ งานวิจัยของ อาภากร วนเศรษฐ และ Mironiuc and Robu เลือกศึกษาหลักทรัพย์เฉพาะกลุ่ม เช่น SET100 เป็นต้น และอัตราการตัวแปรที่มีขนาดความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพของหลักทรัพย์ คือ ตัวแปรการถือครองหลักทรัพย์จากนักลงทุนรายย่อย (FF%) กล่าวคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้มีการถือครองหลักทรัพย์จากนักลงทุนรายย่อย ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 15 ถือเป็นคุณสมบัติประการหนึ่งในการเข้าจดทะเบียนและดำรงสถานะในการเป็นบริษัทจดทะเบียน จึงส่งผลให้มีขนาดอิทธิพลที่น้อยที่สุด

ดังนั้นแนวทางในการลงทุนหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นักลงทุนจะต้องพิจารณาเปรียบเทียบระหว่าง ค่า Capital Gain Yield และ ค่า Beta ต้องมีค่าใกล้เคียงกันเนื่องจากจะทำให้การทำนายแม่นยำสูงสุด จากนั้นจึงตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูง

ข้อเสนอแนะ

สำหรับการศึกษาคั้งนี้ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลที่เป็นค่าเฉลี่ยรายปี (Yearly) ดังนั้นในการศึกษาคั้งต่อไปควรจำแนกเป็นการศึกษาในแต่ละช่วงระยะเวลา เช่น การศึกษาเป็นรายไตรมาส (Quarterly) หรือ รายเดือน (Monthly) เทียบกันแต่ละปี เพื่อจะได้ทราบวิธีการปฏิบัติและใช้ข้อมูลที่มีความถูกต้องตามแต่ละช่วงเวลา อีกทั้งในการวิจัยคั้งต่อไปผู้วิจัยควรกำหนดหลักทรัพย์โดยแยกเป็นประเภทของอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อจัดกลุ่มการวิเคราะห์ (Sector Analysis)

เอกสารอ้างอิง

- สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า. (2561). *ภาวะเศรษฐกิจการค้าไทยปี 2560*. TPSO Trade Outlook. กระทรวงพาณิชย์
- อาภากร วนเศรษฐ. (2559). ผลกระทบอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์: กรณีประเทศไทยและอินโดนีเซีย. การค้นคว้าอิสระ สาขาวิชาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Arabsalehi, M., & Mahmoodi, I. (2011). A new perspective on the financial performance measures. 1st Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2011). doi:10.5176/978-981-08-8957-9_af-076

- Baba, N., &Kozaki, M. (n.d.).**An intelligent forecasting system of stock price using neural networks.** [Proceedings 1992] IJCNN International Joint Conference on Neural Networks. doi:10.1109/ijcnn.1992.287183
- Ball, R., & Brown, P. (1968). **An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers.** *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159. doi:10.2307/2490232
- Basu, A. K., & O'Shea, L. (2014).**The Predictive Ability of P/E Ratio: Evidence from Australia and New Zealand.** *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2376050
- Chaieb, I., Errunza, V. R., & Gibson, R. (2016).**How Does Sovereign Bond Market Integration Relate to Fundamentals and CDS Spreads?** *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2818266
- CHEN, P., & CHEN, W. (1986).**Study on the distribution characteristics of Supplier in Chinese coals.** *Fuel*, 65(9), 1305–1309. doi:10.1016/0016-2361(86)90246-2
- Dodd, E. M., & Meyer, C. H. (1931).**The Law of Stock Brokers and Stock Exchanges.** *Harvard Law Review*, 44(7), 1168. doi:10.2307/1331377
- Fama, E. F., Cochrane, J. H., Moskowitz, T. J., Cochrane, J. H., & Moskowitz, T. J. (2016).**The Fama Portfolio.** doi:10.7208/chicago/9780226426983.001.0001
- Homa, K. E., & Jaffee, D. M. (1971).**The Supply of Money and Common Stock Prices.** *The Journal of Finance*, 26(5), 1045. doi:10.2307/2326082
- Huang, D., & Miao, J. (2017).**The Effect of Oil Price Changes on Stock Price Momentum.** *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2847514
- Kendall, S. M., & Ord, K. (1990).**Time Series. (3rd ed.).** New York: Oxford University Press.
- Landskroner, Y., & Ruthenberg, D. (2005).**Diversification and Performance in Banking: The Israeli Case.** *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.675230
- Mironiuc, M., & Robu, M.-A. (2013). **Obtaining a Practical Model for Estimating Stock Performance on an Emerging Market Using Logistic Regression Analysis.** *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 81, 422–427. doi:10.1016/j.sbspro.2013.06.454
- Mookerjee, R., & Yu, Q. (1997).**Macroeconomic variables and stock prices in a small open economy: The case of Singapore.** *Pacific-Basin Finance Journal*, 5(3), 377–388. doi:10.1016/s0927-538x(96)00029-7
- Nelles, O. (2001). **Fuzzy and Neuro-Fuzzy Models.** *Nonlinear System Identification*, 299–340. doi:10.1007/978-3-662-04323-3_11

- Oh, K.-Y., Kim, B., & Kim, H. (2006). An empirical study of the relation between stock price and EPS in panel data: Korea case. *Applied Economics*, 38(20), 2361–2369. doi:10.1080/00036840500427593
- Petersen, G.-K., & Spickers, T. (2017). Investor Perception in Delegated Portfolio Management: How Manager Texts Influence Investor Behavior. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.3033119
- Pettengill, G. N., Chang, G., & Hueng, C. J. (2012). Identifying the Value Premium: A Test of Mutual Fund Performance Measures. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2139819
- Qi, J. X., & Kan, Z. N. (2013). The Limitation of Free Float and Safety Float and the Introduction of Composite Free Float and Composite Safety Float in CPM Network. *Advanced Materials Research*, 860-863, 2962–2965. doi:10.4028/www.scientific.net/amr.860-863.2962
- Rapee, P., Ke-Chung, P., & Kamonthip, M. (2017). The performance measurement of listed companies of the agribusiness sector on the stock exchange of Thailand. *Agricultural Economics (Zemědělská Ekonomika)*, 63(No. 5), 234–245. doi:10.17221/291/2015-agricecon
- Remorov, R. (2014). Stock Price and Trading Volume during Market Crashes. *International Journal of Marketing Studies*, 6(1). doi:10.5539/ijms.v6n1p21
- Robu, M. A., & Robu, I. B. (2015). The Influence of the Audit Report on the Relevance of Accounting Information Reported by Listed Romanian Companies. *Procedia Economics and Finance*, 20, 562–570. doi:10.1016/s2212-5671(15)00109-4
- Rosenberg, B., Reid, K., & Lanstein, R. (1985). Persuasive evidence of market inefficiency. *The Journal of Portfolio Management*, 11(3), 9–16. doi:10.3905/jpm.1985.409007
- Rossi, S. B., Sloan, R. G., & Tracy, S. (2015). Forecasting Stock Price Crashes. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2585811
- Schaik, L. van. (2008). Non-Fictional. doi:10.1007/978-3-7643-8201-8
- Schwert, G. W. (1990). Stock Returns and Real Activity: A Century of Evidence. doi:10.3386/w3296
- Shamsudin, N., Mahmood, W. M. W., & Ismail, F. (2013). The Performance of Stock and the Indicators. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 409–413. doi:10.7763/ijtef.2013.v4.327

- Steinberger, J. (2017). Early life linear growth but not weight gain, impacts adult capital gain. *The Journal of Pediatrics*, 182, 4. doi:10.1016/j.jpeds.2017.01.009
- Sun, L., & Lee, D. W. (2017). Factor Exposures of Foreign Equity Capital in a Domestic Stock Market: Evidence from Korea. *International Review of Finance*. doi:10.1111/irfi.12129
- Ting, C. C. (2012). Market Value of the Firm, Market Value of Equity, Return Rate on Capital and the Optimal Capital Structure. *International Journal of Financial Research*, 3(4). doi:10.5430/ijfr.v3n4p1
- Wagdi, O., Sherif, A., & Azmy, M. (2016). The Correlation between Common Stock Return and Price Earnings (PE) Ratio: Egypt Case. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2783852
- Zhang, B., Yuan, H., & Zhi, X. (2017). ROE as a performance measure in performance-vested stock option contracts in China. *Frontiers of Business Research in China*, 11(1). doi:10.1186/s11782-017-0009-3

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.set.or.th สืบค้นเมื่อ ตุลาคม 2560