

ผลกระทบของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในประเทศไทย



นางสาว นवलพรรณ จารุกิจโสภา

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2543

ISBN 974-346-326-7

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

15 ส.ค. 2546

I19472286

ANNOUNCEMENT EFFECT OF RIGHT OFFERING IN THAILAND

Miss. Nuanphan Jarukitsopa

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Science in Finance

Department of Banking and Finance

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2000

ISBN 974-346-326-7

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ผลกระทบของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม
ในประเทศไทย
โดย นางสาวนวลพรรณ จารุกิจโสภา
ภาควิชา การธนาคารและการเงิน
อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร. สันติ ธิรพัฒน์

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้รับวิทยานิพนธ์
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ



..... คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิรัช อภิเมธีธำรง)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์



..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิรัช อภิเมธีธำรง)



..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร. สันติ ธิรพัฒน์)



..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ไสตติธร มัลลิกะมาส)

นางสาว นวลพรรณ จารุกิจโสภา : ผลกระทบของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้น
เดิมในประเทศไทย. (ANNOUNCEMENT EFFECT OF RIGHT OFFERING IN THAILAND)

อ. ที่ปรึกษา : อาจารย์ ดร. สันติ ธิรพัฒน์, 101 หน้า. ISBN 974-346-326-7.

การประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในประเทศไทยที่ตลาดทุนพัฒนาแล้วเช่น
สหรัฐฯ พบว่าเกิดผลตอบแทนผิดปกติจากการประกาศเป็นค่าลบซึ่งอธิบายได้จากความไม่เท่าเทียมกันของ
ข้อมูล (Information Asymmetry) ในขณะที่การศึกษาในมาเลเซียซึ่งถือเป็นตลาดทุนเกิดใหม่พบว่าเกิดผล
ตอบแทนผิดปกติเป็นค่าบวกในช่วงตลาดขาขึ้นและเป็นค่าติดลบในช่วงตลาดขาลง โดยอธิบายการเกิดผล
ตอบแทนผิดปกติที่เป็นค่าบวกนี้ได้โดยการมีข่าวดี (good news hypothesis) สำหรับการศึกษากการเพิ่มทุน
ที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในประเทศไทยซึ่งถือเป็นตลาดทุนเกิดใหม่เช่นกันพบว่าเกิดผลตอบแทนผิด
ปกติที่ค่าลบ และในช่วงตลาดขาขึ้นหลังการประกาศเพิ่มทุนจะเกิดผลตอบแทนผิดปกติเป็นค่าลบที่น้อย
กว่าในช่วงตลาดขาลงซึ่งอธิบายได้จากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลและโอกาสในการเจริญเติบโตของ
กิจการ

สาเหตุที่ทำให้การเพิ่มทุนในสหรัฐนิยมเสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไปมากกว่าเสนอขายให้แก่ผู้ถือ
หุ้นเดิมแม้ว่าการเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมจะมีต้นทุนทางตรงที่ต่ำกว่าเนื่องจาก การเพิ่มทุนที่เสนอขาย
ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมนี้อ้อมที่เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าในรูปสภาพคล่องที่ลดลง มีการลดลงของราคาใน
ช่วงก่อนการเพิ่มทุนซึ่งเกิดจากต้นทุนในการทำธุรกรรม (transaction cost) ในขณะที่ประเทศไทยนิยมการ
เพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมมากกว่าเนื่องจากสามารถทำได้ทันทีไม่ต้องขออนุญาต ขั้นตอนไม่ซับซ้อน
และมีต้นทุนในการออกที่ต่ำกว่า

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน
สาขาวิชา การเงิน
ปีการศึกษา 2543

ลายมือชื่อนิสิต นวลพรรณ จารุกิจโสภา
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา สันติ ธิรพัฒน์

428 22606 26 : MAJOR FINANCE

KEY WORD: RIGHT OFFERING/ ANNOUNCEMENT EFFECT / EFFICIENT MARKET / INFORMATION ASYMMETRY

NUANPHAN JARUKITSOPA : ANNOUNCEMENT EFFECT OF RIGHT OFFERING IN THAILAND. THESIS ADVISOR : SUNTI TIRAPAT, Ph.D., 101 pp. ISBN 974-346-326-7.

The negative announcement period return for right issues in the United States, developed share markets, has been explained as an adverse selection effect to information asymmetry. In emerging share market such as Malaysia favorable economic conditions found a significant positive announcement period return, and unfavorable economic conditions found a significant negative announcement period return. These findings support the good news hypothesis. This thesis reports a negative announcement period return in Thailand. The average return during periods of favorable economic conditions is higher than return during unfavorable periods. These announcement effect was explained by information asymmetry and growth opportunity.

The lack of use of rights offerings in the United States can be explained by larger price drop prior to the offering, higher transaction cost, and higher bid-ask spread that increase indirect cost. But in Thailand rights offerings was chosen more than several methods for raising equity capital because firm can immediately issue and right offering has lower cost.

Department of Banking and Finance

Field of study Finance

Academic year 2000

Student's signature.....NUANPHAN JARUKITSOPA.....

Advisor's signature.....*Sunti Tirapat.*.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดีด้วยความช่วยเหลือจากท่านผู้มีพระคุณหลายท่าน ทั้งนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์ ดร.สันติ ธิรพัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นต่างๆในการวิจัยตลอดจนติดตามความคืบหน้าของการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาด้วยดีตลอด ขอกราบขอบพระคุณท่านผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. โสทธิธร มัลลิกะมาส กรรมการหลักสูตร และท่านผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วิรัช อภิเมธีธำรง ประธานกรรมการที่ให้ข้อคิดแนวทางที่เป็นประโยชน์ต่องานศึกษานี้เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความเรียบร้อยสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยใคร่ขอกราบขอบคุณ บิดา-มารดาและครอบครัวของข้าพเจ้า พี่ๆและเพื่อนๆ ร่วมชั้นรุ่นที่ 3 ทุกคน โดยเฉพาะได้งและเมย์ พี่ห้องภาควิชาที่ได้ให้คำแนะนำ และความช่วยเหลือ ตลอดจนเป็นกำลังใจสนับสนุนในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาโดยตลอดจนสำเร็จการศึกษา หากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

นवलพรรณ จารุกิจโสภา

กันยายน 2543

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
ขอบเขตของการวิจัย.....	3
ข้อสมมติฐานการวิจัย.....	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	5
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	6
แนวคิดและทฤษฎี.....	6
แนวคิดในเรื่องตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ.....	6
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	7
เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	11
บทที่ 3 ข้อมูล วิธีการและเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	20
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา.....	20
หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกข้อมูล.....	22
วิธีการและเครื่องมือที่ใช้ในการทดสอบ.....	25
วิธีดำเนินการศึกษา.....	25
เครื่องมือที่ใช้ในการทดสอบ.....	26
การวิเคราะห์ทางสถิติ.....	27
การศึกษาโดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน.....	29

บทที่ 4 ผลการศึกษา.....	32
4.1 การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุน.....	33
4.1.1 การวิเคราะห์ด้วยแผนภาพ.....	33
4.1.2 การทดสอบทางสถิติกับค่า AAR และค่า CAR.....	36
4.1.3 สรุปผลการทดสอบทางสถิติของค่า AAR และค่า CAR.....	41
4.2 การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศเพิ่มทุนระหว่างตลาดขาขึ้นและขาลง.....	44
4.2.1 การทดสอบทางสถิติของการเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม.....	44
4.2.2 การวิเคราะห์ด้วยแผนภาพระหว่างตลาดขาขึ้นและขาลง.....	48
4.3 ปัจจัยที่มีผลต่อค่าเฉลี่ยสะสมของผลตอบแทนผิดปกติ.....	51
4.3.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา.....	51
4.3.2 ผลการศึกษาสมการถดถอยที่มีผลต่อผลตอบแทนผิดปกติ.....	55
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	71
สรุปผลการวิจัย.....	71
ข้อจำกัดในการวิจัย.....	76
ข้อเสนอแนะ.....	77
รายการอ้างอิง.....	78
ภาคผนวก.....	80
วิธีการและเครื่องมือที่ใช้ในการทดสอบตาม Jame M. Partell (1976).....	81
วิธีการดำเนินการศึกษา.....	81
เครื่องมือที่ใช้ในการทดสอบ.....	82
การวิเคราะห์ทางสถิติ.....	84
ผลของการศึกษา.....	86
การวิเคราะห์ด้วยแผนภาพ.....	87
การทดสอบทางสถิติกับค่า SAR.....	90
สรุปผลการทดสอบทางสถิติของค่า SAR.....	93
การทดสอบทางสถิติกับค่า CAR.....	94
สรุปผลการทดสอบทางสถิติของค่า CAR.....	99
สรุปผลการศึกษาตามวิธีของ Jame M. Partell (1976).....	100
ประวัติผู้วิจัย.....	101

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
ตารางที่ 1 แสดงจำนวนวันประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนตั้งแต่ปี 2531 ถึงปี 2540.....	24
ตารางที่ 2 การประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม	38
ตารางที่ 3 การประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป.....	39
ตารางที่ 4 การประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในวันเดียวกันกับ ที่เสนอขายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป	40
ตารางที่ 5 ค่า CAR -ของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม	42
ตารางที่ 6 ค่าCARบางช่วงของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม	43
ตารางที่ 7 ค่าAAR และ ค่าCAR ของช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง	46
ตารางที่ 8 ค่าCAR ของช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง	47
ตารางที่ 9 ลักษณะของกลุ่มข้อมูลที่นำมาใช้ของกลุ่มการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุน ที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมทั้งหมด	52
ตารางที่ 10 ลักษณะของกลุ่มข้อมูลที่นำมาใช้ของกลุ่มสถาบันการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรม ...	53
ตารางที่ 11 ลักษณะของกลุ่มข้อมูลที่นำมาใช้ของกลุ่มตลาดขาขึ้นและขาลง	54
ตารางที่ 12 ผลการทดสอบสมการถดถอยของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้ แก่ผู้ถือหุ้นเดิมทั้งหมด.....	59
ตารางที่ 13 ผลการทดสอบสมการถดถอยของกลุ่มสถาบันการเงิน.....	62
ตารางที่ 14 ผลการทดสอบสมการถดถอยของกลุ่มอุตสาหกรรม	65
ตารางที่ 15 ผลการทดสอบสมการถดถอยของกลุ่มข้อมูลในช่วงตลาดขาขึ้น	69
ตารางที่ 16 ผลการทดสอบสมการถดถอยของกลุ่มข้อมูลในช่วงตลาดขาลง.....	70
ภาคผนวก	
ตารางที่ 1-1 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของวันประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือ หุ้นเดิมหลังจากที่ได้ตัดปัจจัยอื่นๆ ออกหมดแล้วกับค่า SAR.....	91
ตารางที่ 1-2 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของวันประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้ประชา ชนโดยทั่วไปหลังจากที่ได้ตัดปัจจัยอื่นๆ ออกหมดแล้วกับค่า SAR	92
ตารางที่ 1-3 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของวันประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้ประชา ชนโดยทั่วไปในวันเดียวกันกับการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหลัง จากที่ได้ตัดปัจจัยอื่นๆ ออกหมดแล้วกับค่าSAR.....	93

ตารางที่ 1-4 : แสดงค่าCARของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่ คำนวณในแต่ละช่วงเวลาตั้งแต่ (-15,+15) (0,+15) (+1,+15) และ (+2,+15).....	95
ตารางที่ 1-5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของวันประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหลังจากที่ได้ตัดปัจจัยอื่นๆ ออกหมดแล้วกับค่าCAR ในหลายช่วงเวลา.....	96
ตารางที่ 1-6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของวันประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหลังจากที่ได้ตัดปัจจัยอื่นๆ ออกหมดแล้วกับค่า CAR.....	97
ตารางที่ 1-7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของวันประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้ประชาชนโดยทั่วไปหลังจากที่ได้ตัดปัจจัยอื่นๆ ออกหมดแล้วกับค่า CAR.....	98
ตารางที่ 1-8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของวันประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้ประชาชนโดยทั่วไปในวันเดียวกันกับการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมหลังจากที่ได้ตัดปัจจัยอื่นๆ ออกหมดแล้วกับค่า CAR.....	99

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ	หน้า
แผนภาพที่ 1 ค่าAAR และค่าCARของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ ผู้ถือหุ้นเดิม	33
แผนภาพที่ 2 ค่าAAR และค่าCARของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ ประชาชนโดยทั่วไป	34
แผนภาพที่ 3 ค่าAAR และค่าCARของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ ผู้ถือหุ้นเดิมในวันเดียวกันกับที่เสนอขายให้แก่ประชาชนโดยทั่วไป	35
แผนภาพที่ 4 ค่าCAR ของช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง	48
แผนภาพที่ 5 ค่าเฉลี่ย (Ri-Rm) ของช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง	49
แผนภาพที่ 6 ค่าเฉลี่ยสะสมของ (Ri-Rm) ของช่วงตลาดขาขึ้นและช่วงตลาดขาลง	50
แผนภาพที่ 1-1 ค่าเฉลี่ยSARและCARของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ ผู้ถือหุ้นเดิม	87
แผนภาพที่ 1-2 ค่าเฉลี่ยSARและCARของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ ประชาชนทั่วไป	88
แผนภาพที่ 1-3 ค่าเฉลี่ยSARและCARของการประกาศออกหุ้นเพิ่มทุนที่เสนอขายให้แก่ ผู้ถือหุ้นเดิมในวันเดียวกันกับที่เสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไป	89