



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

โดยทั่วไปแล้วการจัดหาเงินทุนให้บริษัทเพื่อทำการขยายการลงทุนหรือใช้ในการดำเนินงานทั่วไปนั้นสามารถจัดหาได้จาก 2 แหล่งใหญ่ คือ การใช้แหล่งเงินทุนภายในบริษัทเอง (Internal Fund) และการใช้เงินทุนจากภายนอกธุรกิจ (External Fund) เช่น การกู้ยืมจากสถาบันการเงิน การออกหลักทรัพย์ขายแก่บุคคลทั่วไป ทั้งการออกหุ้นกู้ พันธบัตร ฯลฯ ซึ่งวิธีหนึ่งในการหาเงินทุนจากภายนอกธุรกิจโดยการออกหลักทรัพย์ที่เป็นที่นิยมกันในปัจจุบันก็คือการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชน

การเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) นั้น ข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญเปรียบเสมือนกล่องดำที่บุคคลภายนอกไม่สามารถทราบข้อมูลที่แท้จริงทั้งหมดได้ ยกเว้นเจ้าของบริษัทเองเท่านั้นที่จะรู้ จึงทำให้เกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Asymmetric Information) ระหว่างเจ้าของบริษัทกับบุคคลภายนอกบริษัทที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับ การเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก เช่น นักลงทุนทั้งที่เป็นรายย่อยหรือสถาบันและตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญ เป็นต้น ดังนั้น ผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นจะต้องพิจารณาข้อมูลอย่างรอบคอบในการตัดสินใจ ข้อมูลหนึ่งที่บุคคลภายนอกควรพิจารณาคือคุณภาพของผู้บริหาร เนื่องจากคุณภาพของผู้บริหารของบริษัทแสดงถึงคุณภาพของบริษัทโดยตรง ความอยู่รอดและผลการดำเนินงานของบริษัทขึ้นอยู่กับคุณภาพของผู้บริหารเป็นองค์ประกอบสำคัญ ดังนั้นคุณภาพของผู้บริหารจึงเป็นข้อมูลที่สำคัญสำหรับผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นต้องใช้ในการพิจารณาในการตัดสินใจด้านต่างๆ โดยคุณภาพของผู้บริหารนั้นอาจจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในหลายฝ่าย ดังต่อไปนี้

หนึ่งการตัดสินใจของบริษัทที่เสนอขายหุ้น โดยบริษัทที่มีคุณภาพผู้บริหารสูงย่อมสามารถแสดงมูลค่าของบริษัทที่จะทำการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกได้อย่างถูกต้องและน่าเชื่อถือมากกว่าบริษัทที่มีผู้บริหารที่มีคุณภาพต่ำกว่า ซึ่งจะทำให้ระดับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างเจ้าของกับนักลงทุนลดลงและทำให้บริษัทไม่จำเป็นต้องเสนอขายหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Underpricing) เพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายในการหาข้อมูลและดึงดูดนักลงทุน รวมทั้งคุณภาพของผู้บริหารยังแสดงถึงความสามารถในการตัดสินใจลงทุนของบริษัทในโครงการต่างๆ ได้อย่างเหมาะสมอีกด้วย อันเป็นผลให้บริษัทสามารถลงทุนได้อย่างหลากหลายทำให้บริษัทต้องการเงินทุน

มากขึ้นในการลงทุน ดังนั้นบริษัทที่มีผู้บริหารคุณภาพสูงมีแนวโน้มว่าจะทำการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนในสัดส่วนที่มากกว่าเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท

สองการตัดสินใจของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญ โดยคุณภาพของผู้บริหารเป็นสิ่งที่แสดงถึงคุณภาพของบริษัทซึ่งตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญสามารถใช้คุณภาพของผู้บริหารในการพิจารณาเลือกบริษัทที่ตนเองจะเป็นตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญให้ เนื่องจากคุณภาพของผู้บริหารเป็นปัจจัยสำคัญที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินกิจการให้อยู่รอดและความมั่นคงของบริษัท ดังนั้นบริษัทที่มีผู้บริหารคุณภาพสูงจะได้รับการพิจารณาจากตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญที่มีชื่อเสียงมาเป็นตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญให้ และผลของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลที่ลดลงยังส่งผลถึงการกำหนดค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นสามัญที่จะเรียกเก็บจากบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นสามัญอีกด้วย เพราะการลดลงของความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลทำให้ตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายในการหาข้อมูลของบริษัทมาก เป็นผลให้ตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญเรียกเก็บค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นสามัญจากบริษัทที่เสนอขายหุ้นลดลง

และสุดท้ายการตัดสินใจของนักลงทุนอันเป็นผลจากการที่ระดับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างบริษัทที่เสนอขายหุ้นกับนักลงทุนซึ่งลดลงจากการที่ผู้บริหารมีคุณภาพสูง เป็นผลให้นักลงทุนเสียค่าใช้จ่ายในการหาข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหุ้นน้อยลง รวมทั้งการที่คุณภาพผู้บริหารเองยังเป็นสิ่งที่ดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในบริษัทที่มีคุณภาพผู้บริหารสูง ทำให้นักลงทุนเลือกที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีคุณภาพผู้บริหารสูงในปริมาณที่มากกว่าเมื่อเทียบกับการลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพผู้บริหารต่ำกว่า

โดยในประเทศสหรัฐอเมริกา มีงานวิจัยที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพผู้บริหารกับลักษณะต่างๆ ของหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกอันได้แก่ งานวิจัยของ Chemmanur and Paeglis (2005) ซึ่งผลการศึกษาพบว่าคุณภาพผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับระดับความมีชื่อเสียงของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญ ปริมาณหุ้นสามัญที่เสนอขาย และการลงทุนของนักลงทุนสถาบันไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับค่าใช้จ่ายในการเสนอขายและระดับการเสนอขายหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม ผลการศึกษาที่ได้จากงานวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่าในประเทศสหรัฐอเมริกา คุณภาพผู้บริหารเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการตัดสินใจของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ซึ่งจากผลการศึกษาที่ได้ทำผู้ที่สนใจในหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกสามารถคาดการณ์ถึงลักษณะต่างๆ ของหุ้นก่อนที่จะทำการเสนอขายจากคุณภาพผู้บริหารของบริษัทนั้นๆ ได้

เป็นที่ทราบกันดีว่าสภาพตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศนั้นมีความแตกต่างกันในหลายๆ ด้าน ดังนั้นจึงไม่สามารถนำผลของงานวิจัยในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอื่นๆ มาปรับใช้กับตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยได้โดยตรง ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของผู้บริหารและลักษณะด้านต่างๆของหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และเป็นไปในลักษณะใด ทั้งในด้านสัดส่วนหุ้นสามัญที่เสนอขาย ระดับของการเสนอขายหุ้นสามัญต่ำกว่าระดับราคาที่เหมาะสม การลงทุนของนักลงทุนสถาบัน การลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ความมีชื่อเสียงของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญและค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้น ทั้งนี้เพื่อให้ให้นักลงทุนได้ทราบถึงการตัดสินใจของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกว่าส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากคุณภาพของผู้บริหารหรือไม่ และเป็นไปในทิศทางใด เพื่อที่จะสามารถนำความรู้ดังกล่าวไปใช้ประโยชน์ในการคาดการณ์ลักษณะของหุ้นสามัญที่เสนอขายจากคุณภาพของผู้บริหารต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาว่าคุณภาพของผู้บริหารมีผลต่อการตัดสินใจของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกหรือไม่และเป็นไปในลักษณะใด ซึ่งประกอบด้วย หนึ่งการตัดสินใจของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญในการเลือกบริษัทที่ตนเองจะเป็นตัวแทนและค่าใช้จ่ายที่จะเรียกเก็บจากบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญ สองการตัดสินใจของบริษัทที่เสนอขายหุ้นในด้านสัดส่วนของหุ้นที่จะขาย และการกำหนดราคาหุ้นสามัญ และสามการตัดสินใจของนักลงทุนทั้งนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างประเทศว่าจะลงทุนในหุ้นสามัญหรือไม่

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของผู้บริหารกับลักษณะด้านต่างๆของหุ้นสามัญที่เสนอขายโดยมีขอบเขตการศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในประเทศไทยทั้งในตลาดหลักทรัพย์ (SET) และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2543 – 2547 จำนวนทั้งสิ้น 102 บริษัท ข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกและผลการขายหุ้นสามัญได้จากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลราคาของหุ้นสามัญได้จากฐานข้อมูล SETSMART

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานวิจัยนี้ทำให้ทราบถึงการตัดสินใจของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในด้านต่างๆ ว่าส่วนหนึ่งมีผลมาจากคุณภาพของผู้บริหารหรือไม่ ซึ่งการตัดสินใจดังกล่าวประกอบด้วย การตัดสินใจของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญในการเลือกบริษัทที่ตนจะเป็นตัวแทนและค่าใช้จ่ายที่จะเรียกเก็บ การตัดสินใจของบริษัทที่จะเสนอขายหุ้นในการกำหนดสัดส่วนและราคาของหุ้นที่จะเสนอขาย และการตัดสินใจของนักลงทุนทั้งนักลงทุนสถาบันและต่างประเทศว่าจะลงทุนในหุ้นที่เสนอขายหรือไม่ และการตัดสินใจนั้นๆ เป็นไปในลักษณะใด เพื่อที่ให้นักลงทุนสามารถนำความรู้ที่ได้ไปใช้ในการวิเคราะห์ลักษณะต่างๆ ของหุ้นสามัญที่จะเสนอขายจากคุณภาพผู้บริหารต่อไป

1.5 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

เนื้อหาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สามารถสรุปได้ดังนี้

บทที่ 1 กล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการศึกษา ขอบเขตของการวิจัย และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา บทที่ 2 กล่าวถึงเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาเรื่องลักษณะด้านต่างๆ ของหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกและคุณภาพของผู้บริหาร บทที่ 3 กล่าวถึงแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา และวิธีที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของผู้บริหารกับลักษณะด้านต่างๆ บทที่ 4 กล่าวถึงผลของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของผู้บริหารกับลักษณะต่างๆ ของหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก และบทที่ 5 กล่าวถึงบทสรุปของการศึกษา และข้อเสนอแนะเกี่ยวกับงานวิจัยที่ควรศึกษาต่อไป