

อัตราส่วนลดจากราคาตลาด และอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับ จากการจำหน่ายหุ้นแบบเฉพาะเจาะจง  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวพิมลวรรณ อินทุทิพวรรณ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2543

ISBN 974-346-168-3

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

23 ก.ค. 2546

I 1046650 x

MARKET DISCOUNTS AND SHAREHOLDER GAINS FOR PLACING EQUITY PRIVATELY  
OF LISTED COMPANIES IN THAILAND

MISS PIMONWAN INTUTHIPAWAN

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 974-346-168-3



นางสาวพิมลวรรณ อินทุทิพวรรณ : อัตราส่วนลดจากราคาตลาดและอัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจากการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (MARKET DISCOUNTS AND SHAREHOLDER GAINS FOR PLACING EQUITY PRIVATELY OF LISTED COMPANIES IN THAILAND) อ. ที่ปรึกษา : อาจารย์ ดร. พรอนงค์ บุชราตระกูล, 68 หน้า. ISBN 974-346-168-3.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาถึงผลกระทบของการเพิ่มทุนโดยจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาปัจจัยที่สามารถอธิบายผลกระทบต่อผลตอบแทนนั้น โดยการศึกษาเรื่องการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงในประเทศไทยอยู่ในช่วงระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2539 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ.2541 จำนวน 70 ตัวอย่าง

จากการศึกษาพบว่า การจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงนั้นก่อให้เกิดต้นทุนอันเนื่องจากการชดเชยให้กับนักลงทุนที่เข้ามาทำการซื้อหุ้นเพียงร้อยละ 50 ของข้อมูลตัวอย่าง ส่วนที่เหลือนั้นเป็นการก่อเกิดกำไร นอกจากนี้หากเมื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจากการเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง ซึ่งในที่นี้แทนด้วยอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลดนั้นจะพบว่าเกิดผลไปในทางลบ ซึ่งเราคาดการณ์ไว้ว่าเนื่องมาจากการที่นักลงทุนรับรู้ข่าวสารไปในทางลบ รวมถึงช่วงที่ทำการศึกษาคือเป็นตลาดขาลง นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด มีความสัมพันธ์กับปัจจัยการที่แสดงถึงโอกาสในการลงทุน การรับรู้ข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกัน และ ลักษณะของบุคคลที่เข้ามาทำการลงทุน นอกจากนี้ ยังมีความสัมพันธ์กับการคาดการณ์ถึงการตรวจสอบที่เปลี่ยนแปลงไปของนักลงทุน แต่ทั้งนี้ข้อมูลส่วนใหญ่ที่ทำการศึกษาคือเป็นข้อมูลของบริษัทที่มีขนาดใหญ่

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน  
สาขาวิชา การเงิน  
ปีการศึกษา 2543

ลายมือชื่อนิสิต ..... พิมลวรรณ อินทุทิพวรรณ  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา ..... ดร. พรอนงค์ บุชราตระกูล  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม .....

## 428 23338 26 : MAJOR FINANCE

KEY WORD: PRIVATE PLACEMENT / RAISING EQUITY / THAILAND / SHAREHOLDER GAINS / DISCOUNTS

PIMONWAN INTUTHIPAWAN : MARKET DISCOUNTS AND SHAREHOLDER GAINS FOR PLACING EQUITY PRIVATELY OF LISTED COMPANIES IN THAILAND. THESIS ADVISOR : PORNANONG BUDSARATRAGOON, DBA., 68 pp. ISBN 974-346-168-3.

This study examines the effect of private placements of equity made by listed companies in Thailand and the factors that effect returns to shareholder. The study uses a sample of 70 announcements made from January 1996 through December 1998.

The results show that 50 percent of companies in the sample have some compensation costs in effect, a discount compared to market value when they raise the capital by placing equity privately. The remaining firms can place equity at a premium to market value. In addition, the results show that discount adjusted abnormal returns are negative when considering returns to shareholders. The negative returns are because of the downward market trend and because investors have a negative perception of the announcement that additional equity will be raised. Moreover the results show the relation between discount adjusted abnormal returns and three factors: investment opportunities, asymmetric information and the characteristic of investors. These results lend support to the information hypothesis. The study also reveals a relation between discount adjusted abnormal return and expectation of investor's monitoring change, consistent with the monitoring hypothesis

Department Banking and Finance  
Field of study Finance  
Academic year 2000

Student's signature *พิมอนวัน อินทุธิพาน*  
Advisor's signature *ประจักษ์ บุณยรัตโก*  
Co-advisor's signature .....

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีด้วยความช่วยเหลืออย่างยิ่งของ อาจารย์ ดร.พรอนงค์ บุษราตระกูล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้ความกรุณาให้คำแนะนำช่วยเหลือ ควบคุมการทำวิทยานิพนธ์ของผู้เขียน รวมทั้งกรุณาตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ให้แก่ผู้เขียน ตลอดจนเป็นผู้ให้กำลังใจแก่ผู้เขียนเป็นอย่างดี ผู้เขียนขอขอบพระคุณท่านเป็นอย่างยิ่ง และขอขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.สันติ ธิรพัฒน์ ที่ให้ความกรุณาเป็นประธานในการสอบวิทยานิพนธ์ อาจารย์ ดร.ชาติ เจริญวงศ์ ที่ให้ความกรุณารับเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งทุกท่านได้ให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์อย่างยิ่งสำหรับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณ คุณอิทธิพันธ์ เจียกเจิม ที่ให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ รวมถึงเพื่อนๆทุกคน ที่คอยให้ความช่วยเหลือในทุก ๆ ด้าน และเป็นกำลังใจสนับสนุนมาโดยตลอด

สุดท้ายนี้ขอขอบพระคุณบิดา – มารดา ซึ่งเป็นกำลังใจที่สำคัญแก่ผู้เขียนในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ ซึ่งประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนขอมอบแด่ผู้มีพระคุณทุกท่าน หากมีข้อบกพร่องผู้เขียนขอน้อมรับแต่ผู้เดียว

พิมลวรรณ อินทุทิพวรรณ

มิถุนายน 2543

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	1
ขอบเขตของการวิจัย.....	2
ข้อจำกัดของการวิจัย.....	2
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
วิธีดำเนินการวิจัย.....	3
ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	4
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
แนวคิดและทฤษฎี.....	5
เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	12
ข้อมูลที่ทำการศึกษา.....	12
นิยามของตัวแปรต่างๆ.....	12
สมมติฐานการวิจัย.....	14
1.สมมติฐานด้านข้อมูล.....	14
2.สมมติฐานด้านความเป็นเจ้าของ.....	16
วิธีดำเนินการวิจัย.....	17
1.ศึกษาถึงช่วงเวลาที่เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ.....	17
2.ศึกษาลักษณะและจำนวนของนักลงทุนในการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง	19
3.ศึกษาผลกระทบของการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงต่อโครงสร้างความเป็น เจ้าของ (Ownership Concentration).....	19

4. ศึกษาลักษณะของข้อมูลตัวอย่างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนลดจากราคาตลาดและอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด .....	21
5. ศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่ออัตราส่วนลดจากราคาตลาด .....	23
6. ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด .....	24
7. ทำการศึกษาเรื่องผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด .....	24
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....	26
ลักษณะข้อมูล(Descriptive Information) .....	26
1. ลักษณะของข้อมูลที่ทำการศึกษา .....	26
2. ผลการศึกษาลักษณะและจำนวนของนักลงทุนในการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง .....	29
3. ศึกษาผลกระทบของการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงต่อโครงสร้างความเป็นเจ้าของ .....	30
อัตราส่วนลดจากราคาตลาด .....	33
1. ผลการศึกษาลักษณะของข้อมูลตัวอย่างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนลดจากราคาตลาด .....	33
2. ผลการศึกษารความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่ออัตราส่วนลดจากราคาตลาด .....	38
อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด .....	39
1. ผลการศึกษาหาช่วงเวลาที่เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ(Abnormal Return) .....	39
2. ผลการศึกษาลักษณะของข้อมูลตัวอย่างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด .....	44
3. ผลการศึกษารความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่มีต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด .....	49
4. ผลการศึกษาเรื่องผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงที่มีต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด .....	52



	หน้า
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	56
สรุปผลการวิจัย .....	56
ข้อเสนอแนะ.....	58
รายการอ้างอิง.....	59
ภาคผนวก.....	60
ภาคผนวก ก .....	61
ภาคผนวก ข .....	64
ภาคผนวก ค .....	65
ภาคผนวก ง.....	67
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	68

## สารบัญตาราง

	หน้า
1	ลักษณะข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษา ..... 28
2	ลักษณะข้อมูลจำแนกตามลักษณะอุตสาหกรรม ..... 29
3	ลักษณะ และจำนวนของนักลงทุนที่เข้ามาทำการซื้อหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง ..... 30
4	โครงสร้างความเป็นเจ้าของของบริษัทที่ทำการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง ... 32
5	การแสดงผลของข้อมูลตัวอย่างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนลดจากราคาตลาด ..... 35
6	การวิเคราะห์ความถดถอยของอัตราส่วนลดจากราคาตลาดอันเนื่องมาจากการจำหน่าย หุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง..... 39
7	อัตราผลตอบแทนผิดปกติหลังปรับให้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเดียวกันรอบวันประกาศ จำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง ..... 41
8	อัตราผลตอบแทนผิดปกติหลังปรับให้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเดียวกันสะสมรอบวัน ประกาศจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง..... 43
9	อัตราผลตอบแทนผิดปกติสะสม รอบวันประกาศจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง 44
10	การแสดงผลของข้อมูลตัวอย่างที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลัง ปรับส่วนลด ..... 48
11	การวิเคราะห์ความถดถอยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด . 52
12	ผลกระทบการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบ เฉพาะเจาะจงที่มีต่ออัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติหลังปรับส่วนลด ..... 55
ก.1	อัตราผลตอบแทนผิดปกติหลังปรับให้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเดียวกันรอบวันประกาศ จำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบออกขายให้กับประชาชนทั่วไป ..... 62
ก.2	อัตราผลตอบแทนผิดปกติหลังปรับให้มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเดียวกันสะสม รอบวัน ประกาศการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนแบบออกขายให้กับประชาชนทั่วไป ..... 63
ค.1	อัตราส่วนลดจากราคาตลาด ณ วันต่าง ๆ รอบวันประกาศ..... 65
ค.2	แสดงความแตกต่างระหว่างอัตราส่วนลดจากราคาตลาด ณ วันต่าง ๆ รอบวันประกาศ กับ อัตราส่วนของผลต่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันต่าง ๆ รอบวัน ประกาศต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ วันประกาศเพิ่มทุน ..... 66
ง.1	ลักษณะข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของอันเนื่องมาจากการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุน แบบเฉพาะเจาะจง ..... 67

## สารบัญญภาพ

๗  
หน้า

### ภาพประกอบ

- ข.1 กราฟแสดงทิศทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาดังตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2539 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ.2541 ..... 64
- ค.1 กราฟแสดงค่าความแตกต่างของอัตราส่วนลรอบ ๆ วันประกาศ และอัตราส่วนของผลต่างดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันต่าง ๆ รอบวันประกาศต่อดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ วันประกาศการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุน ..... 66