บทที่ 1
บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่กำลังพัฒนาจึงมีความต้องการเงินทุนในปริมาณที่สูงเพื่อนำไปลงทุนในด้านต่างๆเพื่อใช้ในการพัฒนาประเทศ ดังจะเห็นได้จากการขยายตัวของการลงทุนรวมในประเทศที่ขยายตัวเพิ่มมากขึ้นโดยเฉพาะในปี 2538-2539 ที่ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 13.3 และ 8.4 ตามลำดับ ซึ่งแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญได้แก่ ตลาดการเงิน โดยตลาดการเงินเป็นสื่อกลางทางการเงินในการที่จะระดมเงินทุนระหว่างผู้ที่ต้องการใช้เงิน และผู้ออม โดยตลาดการเงินนี้สามารถแบ่งออกได้เป็นตลาดเงิน-แหล่งระดมเงินทุนระยะสั้น และตลาดทุน-แหล่งระดมเงินทุนระยะยาวโดยผ่านการออกหลักทรัพย์จำหน่ายแก่ผู้ลงทุนในตลาดทุน เช่นการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ์ ฯลฯ เป็นต้น จากการสำรวจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่าบริษัทมีแนวโน้มในการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพิ่มมากขึ้นนับตั้งแต่เปิดตลาดในปี 2518 เป็นต้นมา ดังจะพบว่าจำนวนบริษัทที่มีการประกาศเพิ่มทุนและเรียกชำระทุนเพิ่มได้มีจำนวนที่มากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี 2537 มีบริษัทถึง 111 บริษัทในการเรียกชำระทุนเพิ่ม ทั้งนี้แนวโน้มการเพิ่มขึ้นในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทนี้เหตุผลหนึ่งเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ และการขยายงานของบริษัทตามการเติบโตของภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

จากข้อมูลและงานศึกษาของต่างประเทศในเรื่องการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบเสนอขายแก่ประชาชนของบริษัทนั้นพบว่า เมื่อบริษัทมีการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแล้วจะส่งผลกระทบให้ราคาหุ้นมีการปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้เกิดจากความไม่เท่าเทียมกันในข้อมูลระหว่างนักลงทุนและผู้บริหารบริษัท คือบริษัทไม่สามารถสื่อให้นักลงทุนทราบถึงสถานะของบริษัท และนักลงทุนมองว่า ณ ขณะนั้นบริษัทมีราคาหุ้นที่สูงกว่าราคาที่เป็นจริง ซึ่งการลดลงของราคาหุ้นนี้มีผลต่อการตัดสินใจของบริษัทในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและการลงทุนในโครงการที่เพิ่มมูลค่าแก่บริษัทได้ บริษัทเหล่านี้จึงอาจมีการใช้เครื่องมือบางอย่างเช่น การประกาศการจ่ายเงินปันผล การประกาศผลประกอบการ และการประกาศเหตุการณ์อื่นๆของบริษัทในการสื่อถึงสถานะของบริษัทเพื่อลดความไม่เท่าเทียมกันในข้อมูลระหว่างผู้บริหารและนักลงทุนก่อน แล้วบริษัทจึงค่อยมีการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนภายหลัง ซึ่งน่าจะมีผลทำให้การลดลงของราคาหุ้นมีขนาดที่ลดลงเมื่อเทียบกับกรณีที่บริษัทมิได้มีการประกาศข้อมูลออกมาก่อนและนอกจากนั้นบริษัทเองก็ไม่เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการที่เพิ่มมูลค่าแก่บริษัท

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

งานวิจัยชิ้นนี้จัดทำขึ้นเพื่อต้องการที่จะศึกษาว่าบริษัทที่ทำการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบเสนอขายแก่ประชาชนมีแนวโน้มที่จะใช้การประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนหรือไม่ และการประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนนั้นสามารถที่สื่อข้อมูลเพื่อลดความไม่เท่าเทียมกันในข้อมูลระหว่างผู้บริหารบริษัทและนักลงทุนได้หรือไม่ นอกจากนี้การประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นเพิ่มทุนสามารถทำให้มูลค่าในส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้นเมื่อเทียบกับกรณีบริษัทที่ไม่ได้มีการประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นเพิ่มทุนได้หรือไม่

ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดขอบเขตในการศึกษาไว้ดังนี้

1.ศึกษาเฉพาะการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบการเสนอขายแก่ประชาชน

2.ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศจ่ายเงินปันผลและการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยทำการศึกษาว่าการประกาศจ่ายเงินปันผลจะสามารถทำให้อัตราผลตอบแทนเกินปกติที่เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญมีขนาดลดลง นั่นคือสามารถที่จะลดการเปลี่ยนแปลงของความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนเกินปกติจากการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้หรือไม่ ซึ่งอัตราผลตอบแทนเกินปกติจากการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะวัดจากความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นจากรูปแบบจำลองการประเมินราคาสินทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) นอกจากนี้ในส่วนของปัจจัยภายนอกซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมได้ใช้ข้อมูลทางด้านมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมในช่วงระยะเวลา 60 วันทำการก่อนการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยการศึกษาครั้งนี้จะทำการศึกษาข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อจะได้ข้อมูลที่อยู่บนพื้นฐานของกฎระเบียบ ข้อบังคับที่เหมือนกัน โดยการศึกษาจะใช้ข้อมูลในทุกอุตสาหกรรม ยกเว้นในส่วนของธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันชีวิตและประกันภัย และสาธารณูปโภค ทั้งนี้เนื่องจากการในประเทศไทยมีกฎหมายที่กำกับดูแลที่แตกต่างออกไปในธุรกิจเหล่านี้ โดยในส่วนของบริษัทเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มีพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ.2522 และมีธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ตรวจสอบและดูแล ส่วนของธุรกิจประกันภัยมีกรมประกันภัย กระทรวงพาณิชย์ดูแลโดยตรงภายใต้ประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พระราชบัญญัติประกันชีวิต พ.ศ.2535 และพระราชบัญญัติประกันวินาศภัย พ.ศ 2535 และจากการที่รัฐ

มองว่าในธุรกิจเหล่านี้มีผลกระทบถึงความมั่นคง และผลประโยชน์ของคนส่วนมากจึงได้เข้ามามีส่วนในการบริหารหรือมีข้อจำกัดในการบริหารบริษัทเหล่านี้ จึงเห็นว่าไม่ควรรวมข้อมูลในส่วนธุรกิจเหล่านี้มาด้วยจะทำให้เกิดการเบี่ยงเบนในการศึกษาได้

ข้อสมมติฐานการศึกษา

1.ลักษณะการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่มีการระดมทุนเพิ่มโดยการออกหุ้นสามัญไม่มีความแตกต่างจากลักษณะการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่ไม่ได้มีการระดมทุนเพิ่ม

2.พฤติกรรมการประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะไม่มีความแตกต่างจากพฤติกรรมการประกาศจ่ายเงินปันผลหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

3.การเปลี่ยนแปลงของความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนเกินปกติจากการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่มีความสัมพันธ์กับการประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

4.ผลรวมกันของอัตราผลตอบแทนเกินปกติของการประกาศจ่ายเงินปันผลและการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกรณีบริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะมีค่าไม่แตกต่างจากกรณีบริษัทออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและไม่ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

คำจำกัดความที่ใช้ในการศึกษา

1.เงินปันผล (Dividend) หมายความถึง ส่วนแบ่งกำไรที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อเป็นการตอบแทนเงินที่ผู้ถือหุ้นได้นำมาลงทุนในบริษัทตามส่วนของจำนวนหุ้นที่แต่ละคนถืออยู่ การจ่ายปันผลอาจทำได้หลายลักษณะ คือ เงินสดปันผล สินทรัพย์ปันผล เอกสารแสดงหนี้สินของบริษัท หรือเป็นหุ้นปันผลก็ได้ แต่โดยปกติมักจะจ่ายเป็นเงินสด (Cash Dividend) จำนวนเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญและกำหนดเวลาที่จ่าย มักขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ผลการดำเนินงาน, ฐานะการเงินของบริษัท, และกระแสเงินสดของบริษัท รวมถึงความต้องการใช้เงินทุนในการขยายขอบข่ายการดำเนินงาน, ภาระผูกพันในการชำระหนี้ตลอดจนการจัดซื้อทรัพย์สินทั้งในปัจจุบันและในอนาคตของบริษัท

2.ราคาตลาด (Market Price) หมายความถึง ราคาหุ้นที่ได้มีการซื้อและขายกันจริงในตลาดหลักทรัพย์

3.ราคาตามบัญชี (Book Value) หมายความถึง จำนวนเงินต่อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับชำระคืนจากบริษัทในกรณีที่บริษัทได้เลิกกิจการ ณ วันนี้ และทรัพย์สินต่างๆสามารถขายได้ในราคาที่ปรากฏในบัญชีของบริษัท

4.การเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่แก่ประชาชนทั่วไป (Public Offerings) หมายความถึง การระดมทุนเพิ่มของบริษัทโดยการนำหลักทรัพย์ไปเสนอขายในตลาดแรกให้กับประชาชนทั่วไป ซึ่งโดยทั่วไปจะมีการแต่งตั้งผู้ประกันการจำหน่ายขึ้นมาคอยดูแลและรับผิดชอบการจำหน่ายหลักทรัพย์

5.XR (Excluding Right) หมายความถึง เครื่องหมายที่แสดงถึงผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่มีสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ใหม่จากการประกาศเพิ่มทุนในครั้งนั้น

6.XA (Excluding All) หมายความถึง เครื่องหมายที่แสดงถึงผู้ซื้อหลักทรัพย์ไม่มีสิทธิในการจองซื้อหลักทรัพย์ใหม่ รวมทั้งไม่มีสิทธิในการได้รับดอกเบี้ย และเงินปันผลจากการประกาศเพิ่มทุนในครั้งนั้น

7.Information Hypothesis เป็นสมมติฐานเกี่ยวกับการลดลงของราคาหลักทรัพย์อันเนื่องมาจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเสมือนเป็นการสื่อข้อมูลว่าราคาหลักทรัพย์ในขณะนั้นมีราคาที่สูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น จึงมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวที่ลดลง

8.Price Pressure Hypothesis เป็นสมมติฐานเกี่ยวกับการลดลงของราคาหลักทรัพย์อันเนื่องมาจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเสมือนเป็นการเพิ่มปริมาณหลักทรัพย์ในตลาด โดยเส้นแสดงปริมาณหลักทรัพย์ (Supply) จะมีลักษณะลาดขึ้นจากซ้ายไปขวา ดังนั้นเมื่อปริมาณหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้นในขณะที่ความต้องการไม่เปลี่ยนแปลงจึงมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวที่ลดลง

9.Leverage Hypothesis เป็นสมมติฐานเกี่ยวกับการลดลงของราคาหลักทรัพย์เนื่องมาจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะเป็นการลดสัดส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งจะเป็นการโยกย้ายความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นไปยังเจ้าหนี้ และยังเป็นการลดลงในประโยชน์ทางภาษีจากหนี้สิน ทำให้เกิดการปรับตัวในราคาหลักทรัพย์ในทางที่ลดลง

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.บริษัทที่ทำการระดมทุนเพิ่มโดยใช้วิธีการเสนอขายแก่ประชาชน

1.1 การประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแบบเสนอขายแก่ประชาชนจะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นนั้นเป็นไปในทางบวกหรือทางลบ

หอสมุดกลาง สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.2 การใช้การประกาศจ่ายเงินปันผลสามารถที่จะสื่อข้อมูลเพื่อใช้ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้หรือไม่คือสามารถที่จะลดการเปลี่ยนแปลงของความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนเกินปกติจากการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนได้หรือไม่

1.3 บริษัทสามารถใช้การประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในทางบวกมากกว่ากรณีที่ไม่ได้มีประกาศจ่ายเงินปันผลก่อนหรือไม่

2.นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

การประกาศจ่ายเงินปันผลสามารถที่จะสื่อข้อมูลประเภทเดียวกันกับการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนหรือไม่ โดยนักลงทุนนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนได้เมื่อบริษัทมีการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

วิธีดำเนินการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้จะแบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วนด้วยกันคือ

1.การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method)

เป็นการรวบรวมข้อมูลบริษัทที่ทำการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆที่มีลักษณะการประกอบธุรกิจ ขนาด ที่ใกล้เคียงกันว่ามีลักษณะการประกาศจ่ายเงินปันผลต่างกันหรือไม่ อย่างไร

2.การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method)

เป็นวิธีการวิเคราะห์โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนเกินปกติจากการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับการประกาศจ่ายเงินปันผลของบริษัทโดยใช้สมการถดถอยอย่างง่าย (Ordinary least square) ในการหาความสัมพันธ์ โดยในที่นี้จะมีตัวแปรที่ใช้ควบคุมคือขนาดธุรกิจ ขนาดของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมในช่วงก่อนการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา

ในงานวิจัยฉบับนี้มีขั้นตอนในการเสนอดังนี้

บทที่ 1 บทนำ กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขตของการศึกษา วิธีที่จะดำเนินการศึกษาโดยย่อ และประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา กล่าวถึงข้อมูลที่ทำการศึกษา เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา การวิเคราะห์ข้อมูลในแต่ละสมมติฐาน

บทที่ 4 ผลการศึกษาของการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและการประกาศจ่ายเงินปันผล

บทที่ 5 สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ