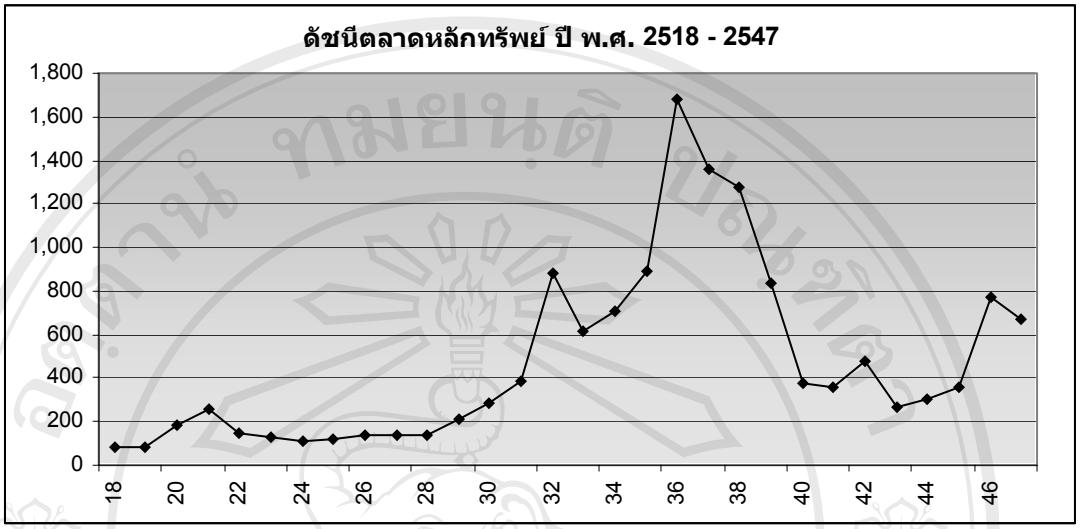
บทที่ 1
บทนำ

หลักการและเหตุผล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 เพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ที่ออกโดยบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ตลาดหลักทรัพย์ไทยนับตั้งแต่ปี พ.ศ.2518 เป็นต้นมา ได้ประสบกับภาวะต่างๆ มากมาย ทั้งความรุ่งเรือง ผันผวน ตกต่ำ และซบเซา อันเป็นผลมาจากสภาวะเศรษฐกิจและปัจจัยแวดล้อมอื่นๆ ทั้งภายในและนอกประเทศ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เคยปรับตัวขึ้นไปสูงสุด ที่ระดับ 1753.3 จุด เมื่อวันที่ 4 มกราคม 2537 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ก่อนจะเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วงปลายปี 2539 จนกระทั่งการประกาศลดค่าเงินบาทในปี 2541 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2548) ทำให้ตลาดหลักทรัพย์เข้าสู่สภาวะตกต่ำ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เคลื่อนไหวจากระดับ 1,400 จุด ในต้นปี 2539 มาปิดที่ระดับ 200 จุด เมื่อกลางปี 2541 จากนั้นดัชนีแกว่งตัวอยู่ในระดับ 200 – 500 จุดเรื่อยมาตามสภาวะเศรษฐกิจ จนกระทั่งในช่วงปี 2546 ตลาดหลักทรัพย์ไทยเริ่มฟื้นตัว ดัชนีสามารถไต่ระดับไปอยู่ที่ 700-800 จุดได้ ด้วยปริมาณการซื้อขายอย่างหนาแน่น ก่อนจะปรับตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 600 จุด อันเนื่องมาจากสถานการณ์ไข้หวัดนกระบาดในช่วงต้นปีและกลางปี 2547 จนกระทั่งมาปิดที่ 668.1 จุด ณ สิ้นปี 2547 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

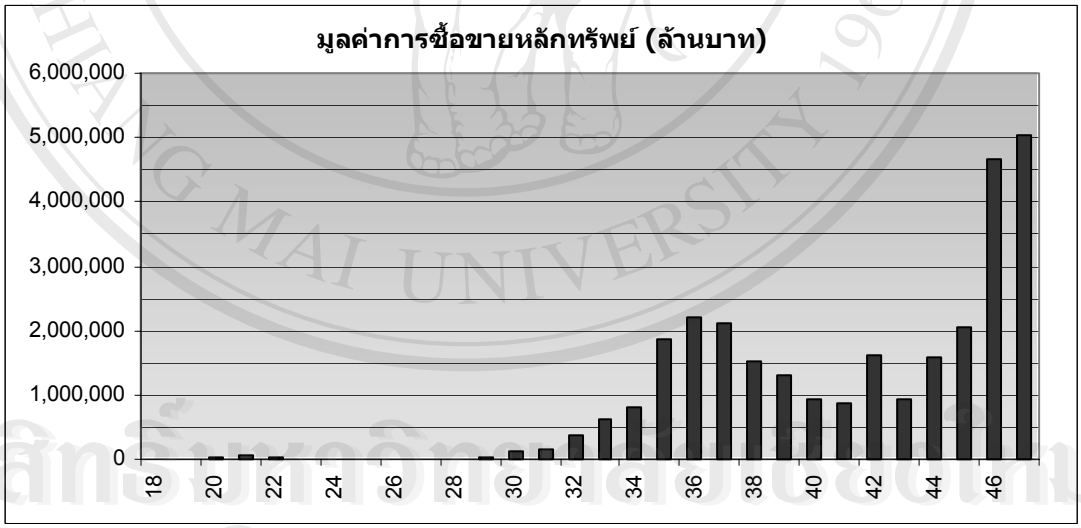
ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ภาพที่ 1.1 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ในช่วงปี พ.ศ. 2518 – 2547



ที่มา : ดัชนีราคาหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548 : ระบบออนไลน์)

ภาพที่ 1.2 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2518 – 2547



ที่มา : มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548 : ระบบออนไลน์)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จะเห็นว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นและลงตามปัจจัยที่เข้ามากระทบอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นการศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดจากปัจจัยต่างๆ จึงเป็นสิ่งสำคัญสำหรับนักลงทุน

Fama (1970)[1] กล่าวถึงตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพไว้ว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์เป็นราคาที่สะท้อนต่อข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องอย่างเต็มที่แล้ว และราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ก็คือราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ ซึ่งประเมินได้จากมูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือครองหลักทรัพย์ อาทิเช่น เงินปันผล และในตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนี้ หากมีเหตุการณ์ใดๆที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงระดับเงินปันผล หรือการเปลี่ยนแปลงผลประกอบการ ราคาของหลักทรัพย์จะปรับตัวอย่างรวดเร็วเข้าหาราคาที่เหมาะสมที่ประเมินได้ใหม่ในทันที หากราคาหลักทรัพย์ปรับตัวอย่างช้าๆ หรือปรับตัวในรูปแบบอื่น กล่าวได้ว่าตลาดหลักทรัพย์ยังไม่ใช่ตลาดที่มีประสิทธิภาพอย่างแท้จริง

ทฤษฎีดังกล่าว ชี้ให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปตามมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยมูลค่าที่แท้จริงประเมินได้จากมูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับนั่นเอง ดังนั้นหากเหตุการณ์ใดที่เข้ามากระทบแล้วส่งผลให้ความคาดหวังของนักลงทุนที่มีต่อตัวหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไป ราคาของหลักทรัพย์ก็จะเกิดการเปลี่ยนแปลง

ปัจจุบันมีเหตุการณ์ต่างๆ ที่เข้ามากระทบในตลาดหลักทรัพย์แล้วส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป อาทิเช่น การประกาศจ่ายเงินปันผล การประกาศควบรวมกิจการ การจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หรือการประกาศเพิ่มทุน เป็นต้น ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวล้วนส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหรืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังเช่นการศึกษาของ วราภรณ์ วรบุญทวีสุข (2546)[2] ที่ศึกษาถึงผลกระทบของการจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ แล้วพบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมายมีการปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 1 เดือนก่อนการประกาศคำเสนอซื้อ เป็นต้น

เหตุการณ์สำคัญอื่นๆ ที่มักเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็คือเหตุการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนได้รับงานโครงการต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นโครงการของภาครัฐหรือเอกชน อาทิเช่น โครงการก่อสร้างสนามบินสุวรรณภูมิ โครงการจำหน่ายสลากอัตโนมัติ เป็นต้น ผลกระทบดังกล่าวนี้สังเกตได้จากการที่ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ได้รับเลือกมีการปรับตัวอย่างเห็นได้ชัด ดังเช่น ในวันที่ 24 ก.ย. 2547 ซึ่งเป็นวันที่สำนักงานสลากกินแบ่งรัฐบาลประกาศผลการพิจารณาคัดเลือกตัวแทนจำหน่ายสลากอัตโนมัติ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทล็อกซเล่ย์ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับเลือก มีการเคลื่อนไหวแกว่งตัวขึ้นไปแตะจุดสูงสุดที่ 4.42 บาท เพิ่มขึ้นจากวันก่อนหน้า 6.25% และลดลงมาปิดที่ 4.28 บาท คิดเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.88 % ด้วยปริมาณ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

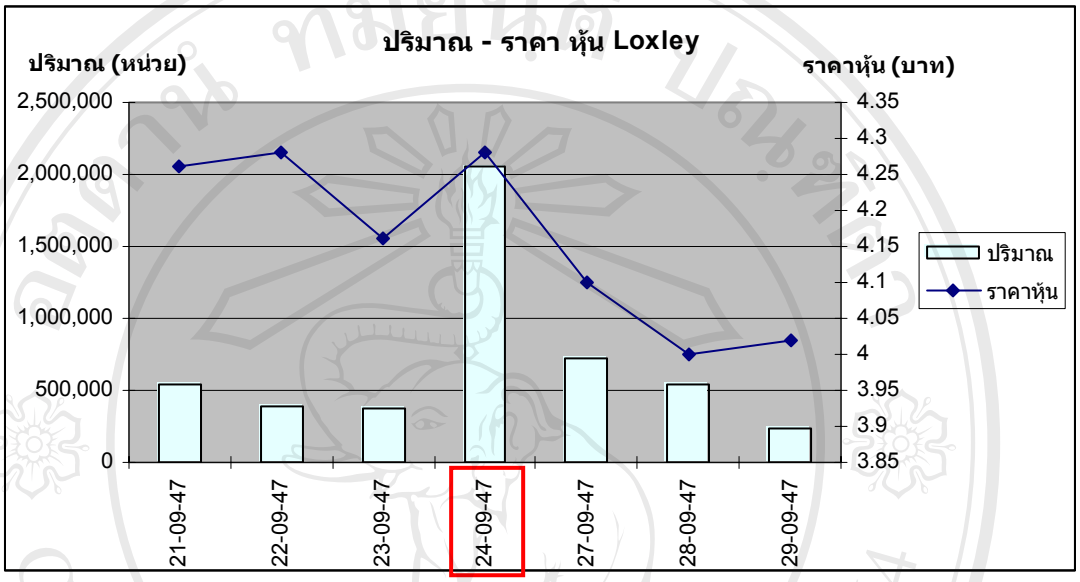
---

[1] Eugene F. Fama, "Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Finance 25 (May 1970) : 383-417.

[2] วราภรณ์ วรบุญทวีสุข, "ผลกระทบของการจัดทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (Tender Offer) ที่มีต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น", งานวิจัยนักศึกษาปริญญาโท โครงการปริญญาโททางการเงิน มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2546.

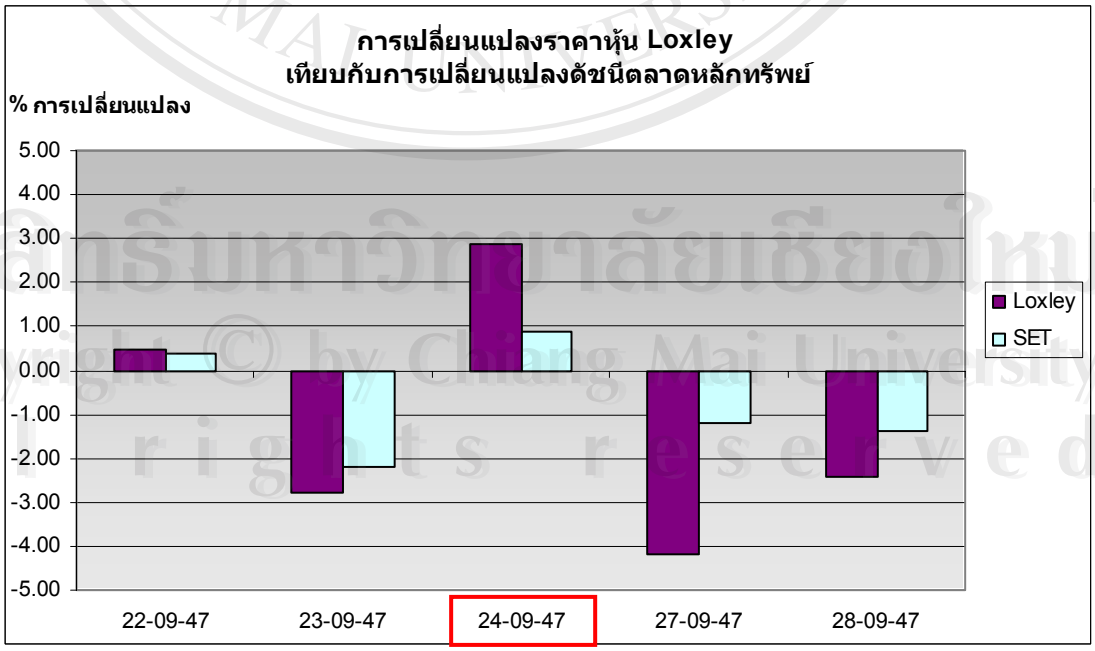
การซื้อขายหนาแน่นเพิ่มขึ้นจากวันก่อนหน้า 4.52 เท่า ซึ่งในวันเดียวกันนั้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเพียง 0.89% (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ภาพที่ 1.3 ปริมาณ – ราคา หุ้น Loxley ในช่วงที่ได้รับเลือกให้เป็นตัวแทนจำหน่ายสลากอัตโนมัติ



ที่มา : ดัชนีราคาหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548 : ระบบออนไลน์)

ภาพที่ 1.4 การเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น Loxley เทียบกับการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงที่ได้รับเลือกให้เป็นตัวแทนจำหน่ายสลากอัตโนมัติ



ที่มา : ดัชนีราคาหลักทรัพย์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548 : ระบบออนไลน์)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

การเปลี่ยนแปลงดังตัวอย่าง แสดงให้เห็นว่านักลงทุนได้ให้ความสำคัญกับเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการประเมินมูลค่ากิจการ กล่าวคือการที่บริษัทได้รับงานโครงการจะทำให้มูลค่ากระแสเงินสดปัจจุบันสุทธิของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อมูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังด้วย จึงทำให้ราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป

จากข้อสังเกตดังกล่าว ทำให้ผู้ศึกษาสนใจที่จะศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์เมื่อเกิดเหตุการณ์ในลักษณะดังกล่าวขึ้น โดยใช้การศึกษาตามแนวทางของ Event Study ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้สำหรับศึกษารูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีเหตุการณ์หรือข่าวสารใหม่เข้ามากระทบ โดยเหตุการณ์ที่เลือกใช้ในการศึกษาได้แก่เหตุการณ์ที่บริษัทจดทะเบียนแจ้งให้นักลงทุนทราบถึงการได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการต่างๆ ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวในประเทศไทยพบว่ายังไม่มีผู้ใดได้ทำการศึกษา นอกจากนั้นแล้วผลของการศึกษายังสามารถบอกได้ด้วยว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพหรือไม่ ซึ่งผู้ศึกษาหวังว่า การศึกษาดังกล่าวจะได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน หรือผู้ที่สนใจ ได้นำข้อมูลไปประยุกต์ใช้ในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการของรัฐหรือเอกชน

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบพฤติกรรมของการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการของรัฐหรือเอกชน
2. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน หรือผู้ที่สนใจได้นำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อไป
3. เป็นประโยชน์ในการศึกษาเรื่องทฤษฎีตลาดประสิทธิภาพ ซึ่งจะทำให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับใด

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

นิยามศัพท์

โครงการ หมายถึง โครงการทุกประเภท อาทิ จัดซื้อ จัดจ้าง ตัวแทนจำหน่าย ออกแบบ จัดหา หรือติดตั้ง เป็นต้น

โครงการของรัฐ หมายถึง โครงการที่อยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของหน่วยงานราชการ หน่วยงานของรัฐ รัฐวิสาหกิจ หรือราชการส่วนท้องถิ่น

โครงการของเอกชน หมายถึง โครงการที่อยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของหน่วยงานเอกชน

โครงการภายในประเทศ หมายถึง โครงการที่มีการดำเนินการภายในประเทศไทย

โครงการในต่างประเทศ หมายถึง โครงการที่มีการดำเนินการภายนอกประเทศไทย

โครงการก่อสร้าง หมายถึง โครงการประเภทก่อสร้าง อาทิ รับเหมาก่อสร้าง เป็นต้น

โครงการอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง หมายถึง โครงการประเภทอื่นที่ไม่ใช่ก่อสร้าง อาทิ ตัวแทนจำหน่าย บริการติดตั้ง เป็นต้น

โครงการขนาดเล็ก หมายถึง โครงการที่มีมูลค่าต่ำกว่า 400 ล้านบาท

โครงการขนาดกลาง หมายถึง โครงการที่มีมูลค่าระหว่าง 400 ล้านบาท ถึง 1,500 ล้านบาท

โครงการขนาดใหญ่ หมายถึง โครงการที่มีมูลค่าสูงกว่า 1,500 ล้านบาท

บริษัทจดทะเบียน หมายถึง บริษัทมหาชนจำกัดที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการ หมายถึง บริษัทจดทะเบียนที่ได้ยื่นเสนอโครงการตามประกาศของภาครัฐหรือเอกชน แล้วได้รับพิจารณาคัดเลือกให้เป็นผู้ดำเนินโครงการ หรือบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับเลือกโดยตรงจากภาครัฐหรือเอกชนให้เป็นผู้ดำเนินโครงการ โดยในการศึกษานี้จะพิจารณาเฉพาะผลการคัดเลือกที่บริษัทจดทะเบียนได้แจ้งแก่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แล้วตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำเป็นข่าวหรือประกาศเพื่อแจ้งต่อสาธารณชนเท่านั้น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved