

บทที่ 4

ระเบียบวิธีวิจัย

ในบทนี้จะกล่าวถึงสมมุติฐาน วิธีการทดสอบสมมุติฐานและวิธีการศึกษาของหัวข้อการศึกษาดังต่อไปนี้

- (1) ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเพื่อเข้าครอบงำกิจการ
- (2) ลักษณะกิจการเป้าหมายของการถูกครอบงำกิจการ
- (3) ผลของผลพนัก (synergy) ที่เกิดขึ้นจริงหลังจากมีการครอบงำกิจการแล้ว
- (4) ผลกระทบของการครอบงำกิจการต่อราคาหุ้น

4.1 ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจเพื่อเข้าครอบงำกิจการ

การศึกษาในส่วนนี้ จะศึกษาถึงสิ่งที่ผู้เข้าครอบงำได้คาดหวังว่าจะได้รับจากการเข้าไปครอบงำกิจการซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยที่ทำให้เข้าครอบงำกิจการ โดยได้กำหนดสมมุติฐานไว้ดังนี้ คือ

(1) กิจการที่ถูกครอบงำกิจการนั้นส่วนหนึ่งจะถูกทำเป็น Holding Companies เนื่องจากสามารถลงทุนได้โดยไม่จำกัด การทดสอบสมมุติฐานทำโดยใช้ตารางแสดงการลงทุนในบริษัทย่อยก่อนครอบงำกิจการและหลังครอบงำกิจการว่ามีการเปลี่ยนแปลงอย่างไรบ้าง ถ้ามีการลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นแสดงว่าผู้ครอบงำกิจการต้องการนำมาทำเป็น Holding Companies

(2) กิจการที่เข้าครอบงำกิจการส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่มีเครือข่าย หรือกิจการที่มีเครือข่ายอยู่เป็นจำนวนมากทั้งนี้เพื่อทำ Backdoor Listing ทั้งนี้เพราะว่าข้อกำหนดในการรับบริษัทเข้ามาเป็นบริษัทรับอนุญาตหรือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีข้อจำกัดมาก การทดสอบสมมุติฐานทำโดยวิเคราะห์โครงสร้างของบริษัทที่จะเข้ามาครอบงำกิจการว่าเป็นบริษัทที่ต้องการระดมทุนมากน้อยเพียงใด ถ้าเป็นบริษัทที่ต้องการระดมทุนมาก แต่ว่าคุณสมบัติในการเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังไม่เหมาะสมตามกฎเกณฑ์แล้ว ก็มีความเป็นไปได้สูงที่บริษัทเหล่านี้จะทำ Backdoor Listing วิธีวิเคราะห์ดูจากบริษัทที่เข้าครอบงำกิจการเป็นบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์หรือไม่ และดูจากวัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุน

(3) กิจการที่เข้าครอบงำได้คาดหวังผลพนัก (synergy) จากการเข้าครอบงำกิจการ การทดสอบสมมุติฐานทำโดยพิจารณาจากวัตถุประสงค์ของการเสนอซื้อว่าต้องการผลพนักหรือไม่

(4) กิจการที่ถูกครอบงำกิจการนั้นจะมีบุคลากรที่มีความสามารถที่เป็นประโยชน์กับกิจการของผู้ครอบงำกิจการ การทดสอบสมมติฐานทำโดยพิจารณาผลงานของผู้บริหารและพนักงานว่าก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้ครอบงำกิจการหรือไม่

(5) กิจการที่ถูกครอบงำกิจการนั้นมีลิขสิทธิ์ทางการค้าหรือเทคโนโลยีพิเศษ การทดสอบสมมติฐานโดยดูว่าลิขสิทธิ์ทางการค้าที่บริษัทที่ถูกครอบงำกิจการมีว่าเป็นที่ต้องการของบริษัทที่เข้าครอบงำกิจการหรือไม่

4.2 ลักษณะกิจการเป้าหมายของการถูกครอบงำกิจการ

เป็นการศึกษาถึงลักษณะของกิจการที่ถูกครอบงำว่ามีลักษณะอย่างไร อันเป็นลักษณะที่ใช้ประกอบการพิจารณาว่าเป็นกิจการที่เหมาะสมที่จะเข้าครอบงำหรือไม่ ซึ่งลักษณะที่นำมาศึกษาได้แก่ ทุนจดทะเบียน มูลค่าตามราคาตลาด อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น โดยได้กำหนดสมมติฐานของการศึกษาไว้ดังนี้คือ

(1) กิจการที่ถูกครอบงำส่วนใหญ่มีทุนจดทะเบียนต่ำและมีมูลค่าตามราคาตลาดไม่เกิน 1,000 ล้านบาท และราคาหุ้นของหลักทรัพย์นั้นตกต่ำเช่นในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำลงมาก ซึ่งหุ้นบางตัวจะมีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่เป็นจริง จึงเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนเข้าไปซื้อกิจการ และเป็นการซื้อกิจการโดยใช้เงินจำนวนไม่มากนัก การทดสอบสมมติฐานข้อนี้ทำโดยใช้ตารางแสดงความสัมพันธ์ของทุนจดทะเบียนและมูลค่าตามราคาตลาด ของบริษัทที่ถูกครอบงำกิจการว่าเกิน 1,000 ล้านบาทหรือไม่

(2) กิจการที่ถูกครอบงำส่วนใหญ่มีการบริหารงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพ กล่าวคือไม่สามารถใช้สินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ก่อให้เกิดกำไร การทดสอบสมมติฐานทำโดยคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (return on asset) เพราะเป็นอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ โดยวิเคราะห์เปรียบเทียบกับอัตราส่วนเฉลี่ยของกิจการในกลุ่มธุรกิจประเภทเดียวกัน ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกิจการที่ถูกครอบงำต่ำกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของกิจการในกลุ่มธุรกิจประเภทเดียวกัน แสดงว่ากิจการที่ถูกครอบงำมีการบริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพไม่ได้ใช้หรือบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรเพียงพอ

(3) กิจการที่ถูกครอบงำส่วนใหญ่จะมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นต่ำ ทำให้ผู้ถือหุ้นในการครอบงำกิจการ การทดสอบสมมติฐานทำโดยคำนวณหาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (price-earnings ratio : P/E ratio) เพื่อพิจารณาอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่

ถูกครอบงำกิจการนั้นว่าก่อนถูกครอบงำกิจการมีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นที่สูงหรือต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของอุตสาหกรรมนั้น

4.3 ผลของผลผนึก (synergy) ที่เกิดขึ้นจริงหลังจากมีการครอบงำกิจการแล้ว

การวัดผลของผลผนึกจะทำการวัด 4 ด้านด้วยกัน คือ ผลผนึกทางการดำเนินงาน (operating synergy) ที่สามารถวัดในรูปของการประหยัดจากขนาดการดำเนินงาน (economies of scale) ซึ่งเราจะใช้ต้นทุนต่อหน่วยผลผลิตเป็นตัวชี้ สำหรับผลผนึกทางการเงิน (financial synergy) เราจะคำนวณจากต้นทุนในทางการเงินว่าถูกลงหรือไม่ สำหรับผลผนึกอื่นเนื่องมาจากความแตกต่างในประสิทธิภาพทางการจัดการ เราอาจจะวัดได้จากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่มีประสิทธิภาพต่ำกว่าว่าดีขึ้นหรือไม่ ส่วนผลผนึกทางด้านอำนาจการตลาดนั้นเราจะพิจารณาเป็นกรณี ๆ ไปว่าจะเพิ่มอำนาจทางด้านใดบ้าง โดยวิเคราะห์เป็นเชิงพรรณนา

4.4 ผลกระทบของการครอบงำกิจการต่อราคาหุ้น

ในการศึกษาผลกระทบของการครอบงำกิจการต่อราคาหุ้นนั้น จะเป็นการพิจารณาจากกราฟที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาตั้งแต่ช่วงที่มีข่าวลือเกี่ยวกับการครอบงำกิจการบริษัท ช่วงที่มีการประกาศครอบงำกิจการและช่วงหลังจากที่ครอบงำกิจการนั้นเรียบร้อยแล้ว โดยอาศัยการพรรณนาจากกราฟเพื่อวิเคราะห์ดูราคาหุ้นว่ามีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด โดยอาศัยข้อมูลรายวันของบริษัทที่ถูกครอบงำกิจการ