บทที่ 1
บทนำ

หลักการและเหตุผล

ในปัจจุบันนี้การดำเนินธุรกิจอยู่ภายใต้ภาวะที่มีการแข่งขันอย่างมาก ทำให้ทุกธุรกิจต้องหาแนวทางการดำเนินกลยุทธ์ที่เหมาะสม การดำเนินกลยุทธ์ดังกล่าวต้องใช้เงินทุนมากขึ้นซึ่งอาจเป็นการจัดทำกิจกรรมต่างๆในธุรกิจหรือมีการลงทุนในโครงการใหม่มากขึ้น ในบางธุรกิจอาจมีการขยายตัวด้วยการซื้อหรือควบกิจการเพื่อขยายหรือเปลี่ยนแปลงทิศทางการดำเนินธุรกิจในสภาวการณ์ต่างๆ เหล่านี้มีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนมากขึ้นซึ่งในธุรกิจที่มีขนาดไม่ใหญ่มากนักก็อาจจัดหาเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์หรือแหล่งเงินทุนจากเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นได้โดยตรง อย่างไรก็ตามสำหรับการลงทุนของธุรกิจขนาดใหญ่การจัดหาเงินทุนที่ถือว่ามีประสิทธิภาพมากคือการระดมทุนจากตลาดหลักทรัพย์ด้วยการออกหุ้นสามัญขายให้กับประชาชนทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET)

ในทางปฏิบัติการระดมเงินทุนจากตลาดหลักทรัพย์ แบ่งได้เป็นสองขั้นตอนคือการดำเนินการในตลาดแรก (Primary Market) ซึ่งเป็นตลาดสำหรับบริษัทที่ต้องการระดมทุนเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไปโดยตรง การดำเนินการในขั้นตอนนี้บริษัทที่ต้องการระดมทุนจะต้องดำเนินการเพื่อเสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนทั่วไปภายในกฎเกณฑ์และการควบคุมจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในขั้นตอนที่สองเป็นการที่หลักทรัพย์ในตลาดแรกสามารถที่จะนำมาซื้อขายในตลาดรอง (Secondary Market) ความสำคัญของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองจึงเป็นการทำให้หุ้นสามัญมีสภาพคล่องมากขึ้น และเป็นช่องทางในการลงทุนของผู้ที่มีเงินออม

นอกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วในปัจจุบันมีตลาดรองของตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอีกแห่งเรียกว่า ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternative Investment : MAI) สำหรับธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก ทั้งตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ใหม่จึงมีบทบาทสำคัญต่อตลาดทุนและต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย ตารางที่ 1 แสดงให้เห็นถึงมูลค่าการซื้อขายในตลาดทั้งสอง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ข้อมูลของการระดมทุน ปี 2544 – 2548

	2544	2545	2546	2547	2548 (ม.ค.-มิ.ย.48)
มูลค่าระดมทุน บจ.ใหม่ (IPO) SET+ MAI (ล้านบาท)	1,333	10,272	23,265	77,341	31,250
SET	1,202	9,651	22,501	75,884	29,760
MAI	131	621	764	1,457	1,490

(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:ออนไลน์,2548 แหล่งที่มาHttp://www.sec.or.th)

ข้อมูลในตารางข้างต้น ชี้ให้เห็นว่าตลาดแรกของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการขยายตัวขึ้นมากในระยะที่ผ่านมา เมื่อหลักทรัพย์ในตลาดแรกเข้าซื้อขายในตลาดรองวันแรกนั้นจะเรียกว่าวันแรกเข้าตลาด (First Day Trade) ในวันนี้เอง ผู้ที่มีหลักทรัพย์ที่ซื้อมาจากตลาดแรก (หุ้นจอง) จะสามารถนำหุ้นที่ซื้อไว้มาซื้อขายเพื่อเปลี่ยนเป็นเงินได้ ปรากฏการณ์ที่น่าสนใจคือการพบว่าโดยเฉลี่ยแล้วราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายวันแรกในตลาดรอง (First Day Trade)[1] มักจะมีราคาสูงกว่าราคาจองที่ขายในตลาดแรกค่อนข้างมาก (เรียกว่าUnderpricing) ปรากฏการณ์ที่ราคาปิดของหุ้นที่เข้าซื้อขายวันแรกสูงกว่าราคาจองมากนั้นเป็นที่รู้จักกันดีและมักจะถูกทดสอบเสมอในงานวิจัยต่างๆ ซึ่งได้รับการเผยแพร่ ได้แก่ งานวิจัยของ Ritter (2002) Reese (1997) และ Rock (1986) อย่างไรก็ตามการศึกษาประเด็นดังกล่าวก็ยังไม่ได้ผลสรุปที่แน่ชัด

งานวิจัยที่ผ่านมาได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนวันแรก (Initial Return) กับตัวแปรต่างๆ เช่น ขนาดกิจการ อายุกิจการ ฯลฯ ในการวิจัยที่จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET NOTE) ได้ศึกษาพบว่าการมีการกระจุกตัวของหุ้นจองเป็นช่วง

ในการค้นคว้าอิสระนี้จึงให้ความสนใจที่จะทดสอบแนวคิดเกี่ยวกับปรากฏการณ์ของการที่หุ้นจองมีราคาต่ำ (Underpricing) และทำให้ผู้ลงทุนได้ผลตอบแทนวันแรกสูง (Initial return) ว่าอาจมีความสัมพันธ์กับช่วงเวลาในการเสนอขาย และผลตอบแทนสูงในวันแรกนั้นอาจมีความแตกต่างในแต่ละช่วงเวลา ดังนั้นผู้ศึกษาจึงต้องการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนวันแรกและช่วงเวลาในการเสนอขายหุ้นที่เสนอขายให้ประชาชนเพื่อเป็นแนวทางกำหนดจังหวะเวลา(Timing) ที่เหมาะสมในการนำบริษัทเข้าตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน

[1] ในการทดสอบจะใช้ราคาปิดวันแรกที่เรียกว่า First Day Closing Price

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของช่วงเวลาในการเสนอขายหุ้นครั้งแรกต่อประชาชนกับผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยดำเนินการทดสอบตามสมมติฐาน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อทราบถึงความสัมพันธ์ของการศึกษาความสัมพันธ์ของช่วงเวลาในการเสนอขายหุ้นครั้งแรกต่อประชาชน กับ ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
2. ผลการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางกำหนดจังหวะเวลา (Timing) ที่เหมาะสมในการนำบริษัทเข้าตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน
3. สามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นประโยชน์กับผู้สนใจ สาธารณชน และกลุ่มผู้ที่ต้องการซื้อหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก เพื่อทราบถึงผลตอบแทนในวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก และเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกใช้ข้อมูลจากการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์หุ้น

นิยามศัพท์

การเสนอขายหุ้นครั้งแรกต่อประชาชน (Initial Public Offerings: IPO) หมายถึงการที่บริษัทยื่นคำขออนุญาตต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เพื่อเสนอขายหลักทรัพย์แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (สุภชัย ศรีสุชาติ, 2547: 35)

อัตราผลตอบแทนวันแรก (Initial return rate) หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่คำนวณจากการซื้อขายหุ้นในตลาดรองวันแรก (First Trade Day) โดยคำนวณได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนวันแรก} = \frac{\text{(ราคาปิด IPO ณ วันแรกในตลาดรอง – ราคาจอง)}}{\text{ราคาจอง}}$$

บริษัทจดทะเบียน (Listed Company) ได้แก่บริษัทต่างๆ ที่จดทะเบียนเพื่อเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) หมายถึง ศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ การระดมเงินออมจากประชาชนเพื่อนำไปลงทุนในกิจการต่างๆ ภายใต้ระเบียบ โปร่งใส โดยเริ่มดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternative Investment :MAI) หมายถึง ศูนย์กลางการระดมเงินทุนระยะยาวให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม โดยต่างกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือ ขนาดของบริษัท โดยกำหนดทุนจดทะเบียนหุ้นสามัญไม่ต่ำกว่า 40 ล้านบาท และน้อยกว่า 200 ล้านบาท (ณัฐพงศ์ พันธเกียรติไพศาล, 2548: 45)

ช่วงเวลา หมายถึง ระยะเวลาที่วัดเป็นรายไตรมาส ที่หลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก เสนอขายในตลาดแรก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved