

การศึกษาผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

A Study of the Effects on Shareholders of the Companies with Allocate Capital Increased Shares in the Stock Exchange of Thailand

หัตถยา เพื่อนงาม^{1*} และ อรนุช ปุณยกันก²

Huttaya Phuengnam^{1*} and Oranush Punyakanok²

¹นักศึกษาระดับปริญญาตรี สาขาวิชาสารสนเทศการลงทุน วิทยาลัยเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มหาวิทยาลัยรังสิต

²อาจารย์ประจำ ภาควิชาคณิตศาสตร์ วิทยาลัยเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มหาวิทยาลัยรังสิต

¹Student in Bachelor of Science Program in Investment Informatics of
College of Information and Communication Technology, Rangsit University

²Lecturer in Mathematics Department of College of Information and Communication Technology, Rangsit University

*Corresponding author, E-mail: huttaya.p57@rsu.ac.th

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 (6 ปี) โดยการศึกษาผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น และผลกระทบต่อราคาหุ้น โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 จนถึง พ.ศ. 2559 พบว่ามีทั้งหมด 265 บริษัท และทำการวิเคราะห์ข้อมูลจากการคำนวณโดยใช้สูตร 2 ส่วน คือ ผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น และผลกระทบต่อราคาหุ้น จากผลการศึกษาผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่าการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในแต่ละปีเฉลี่ยประมาณปีละ 44 บริษัท ผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงปี พ.ศ. 2554-2559 (6 ปี) ซึ่งในช่วงปี พ.ศ. 2556-2559 (4 ปี) ผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าในช่วงปี พ.ศ. 2554-2555 (2 ปี) และผู้ถือหุ้นได้รับผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 (5 ปี) ในปี พ.ศ. 2554 ไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นเพียงปีเดียวเท่านั้น การวิจัยนี้แสดงให้เห็นความสำคัญของผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น และผลกระทบต่อราคาหุ้น ซึ่งนักลงทุนสามารถนำผลกระทบทั้ง 2 ส่วนนี้ไปใช้ในการลงทุนเพื่อเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนนำไปสู่ผลตอบแทนในการลงทุนที่ดี

คำสำคัญ: ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The main objectives of this research were to study of the effects on shareholders of the companies with allocate capital increased shares in the Stock Exchange of Thailand between 2011 and 2016 (6 years), compared to

the Control Dilution and the Price Dilution. The data included the companies with allocate capital increased shares in the Stock Exchange of Thailand between 2011 and 2016 (6 years) which consisted of 265 companies. According to the data analysis calculation from the Control Dilution and the Price Dilution, the results from the effects on shareholders of the companies with allocate capital increased shares showed that there was an average of 44 companies annually. The shareholders were affected by the Control Dilution on companies with allocate capital increased shares in the Stock Exchange of Thailand between 2011 and 2016 (6 years). In 2013-2016 (4 years), the shareholders affected the shareholders' equity rather than in 2011-2012 (2 years), and the shareholders were affected by the Price Dilution on companies with allocate capital increased shares in the Stock Exchange of Thailand between 2012-2016 (5 years) excepted in 2011, in which the shareholders were not affected by the Price Dilution. This study highlighted the importance of the Control Dilution and Price Dilution. Investors can use the results of the effects for the decision of investing in capital increased shares for a good return on investment.

Keywords: effects on shareholders, capital increased shares, stock exchange of Thailand

1. บทนำ

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่อาจหาเงินมาเพื่อขยายกิจการได้จากสองช่องทางคือ การออกหุ้นกู้และการออกหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งการออกหุ้นกู้เป็นสิ่งที่บริษัทต้องมีภาระตามมาก็คือดอกเบี้ยจ่ายที่ต้องจ่ายออกสม่ำเสมอทุกปีตามที่ระบุไว้ในหน้าหุ้นกู้และเมื่อครบกำหนดจะต้องหาเงินมาจ่ายคืนคืนให้แก่ผู้กู้ยืมเงิน แต่อีกวิธีที่บริษัทจะทำได้ก็คือการออกหุ้นเพิ่มทุนซึ่งการออกหุ้นเพิ่มทุนนั้นบริษัทสามารถที่จะเลือกเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นรายเดิมหรือนักลงทุนที่สนใจรายใหม่ก็ได้ บางบริษัทมีการออกเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อปรับโครงสร้างทางการเงิน ตลอดจนระดับหนี้สินต่อทุนและต้นทุนทางการเงินให้มีความเหมาะสม หรือเพื่อแก้ไขปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน โดยนำไปชำระหนี้เงินกู้ยืมและลดภาระดอกเบี้ยจ่าย หรืออาจนำไปเป็นเงินทุนในการขยายพัฒนาธุรกิจ หรือเข้าซื้อทรัพย์สินเพิ่มเติม ตลอดจนการลดภาวะความเสี่ยงของส่วนผู้ถือหุ้นติดลบ ซึ่งอาจเป็นเหตุให้บริษัทจดทะเบียนเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน

บริษัทที่ต้องการเงินเพิ่มจากการออกหุ้นเพิ่มทุนจะทำให้ราคาหุ้นบนกระดานลดลงด้วย เนื่องจากว่าหุ้นสามัญที่จะเข้ามาเพิ่มทุนใหม่นั้นจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีสัดส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นเดิมมีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งผลกระทบที่มีต่อผู้ลงทุน (Dilution Effect) ที่นักลงทุนควรพิจารณาในการลงทุนจะมีอยู่ 3 ส่วนได้แก่ ผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Control Dilution) ผลกระทบต่อราคาหุ้น (Price Dilution) และผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไร (Earning Dilution) เนื่องจากบริษัทมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน จึงไม่สามารถคำนวณผลกระทบด้านการลดลงของส่วนแบ่งกำไรได้

จากการที่บริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนนี้ส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมและนักลงทุนที่สนใจเพื่อให้เป็นที่ทราบทั่วกันและไม่เกิดความได้เปรียบเสียเปรียบ ตลาดหลักทรัพย์ฯจึงใช้สัญลักษณ์พิเศษเพื่อกำกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นการแจ้งให้ผู้ลงทุนทราบถึงเหตุการณ์ และเงื่อนไขพิเศษที่อาจส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนต่างๆ โดยมีการใช้สัญลักษณ์ XR (Excluding Right) เพื่อให้ทราบกันว่าเป็นราคาที่เสนอซื้อหรือขาย

หลักทรัพย์ดังกล่าวโดยไม่รวมสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์ในการปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหลักทรัพย์คราวนั้น ตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นเครื่องหมาย XR ดังกล่าวล่วงหน้า 3 วันทำการก่อนวันที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์กำหนดปิดสมุดทะเบียน (ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2556)

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Control Dilution) และผลกระทบต่อราคาหุ้น (Price Dilution) ว่าส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทอย่างไร เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการการตัดสินใจของนักลงทุนในกรณีที่บริษัทมีการออกเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน

2. วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 (6 ปี) โดยการศึกษาผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น

2. เพื่อศึกษาผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 (6 ปี) โดยการศึกษาผลกระทบต่อราคาหุ้น

3. อุปกรณ์และวิธีการ / วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยทำการศึกษาโดยเก็บข้อมูลของบริษัททุกบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 จนถึง พ.ศ. 2559 จากข้อมูลที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลของแต่ละบริษัทที่รวบรวมมานั้นประกอบด้วย อัตราส่วนหุ้น(หุ้นเดิม: หุ้นใหม่) จำนวนหุ้นจัดสรร จำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว ราคาใช้สิทธิของหุ้นบริษัทที่มีการจัดสรรเพิ่มทุน ราคาของหุ้นก่อนวันขึ้นเครื่องหมาย XR ราคาของหุ้นในวันขึ้นเครื่องหมาย XR ราคาของหุ้นหลังวันขึ้นเครื่องหมาย XR 15 วัน และราคาของหุ้นหลังวันขึ้นเครื่องหมาย XR 30 วัน

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลและใช้การแจกแจงความถี่ ค่าร้อยละ และรวมถึงการคำนวณค่าสถิติพื้นฐานต่างๆ เช่น ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นต้น เพื่อนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลและศึกษาผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 2 ประเภท ประกอบด้วย ผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น และผลกระทบต่อราคาหุ้น โดยการคำนวณผลกระทบทั้งสองด้านนั้น ใช้สูตรคำนวณดังต่อไปนี้ (stock2morrow, 2560 : ออนไลน์)

$$\text{- ผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น หาได้จาก } \frac{\text{จำนวนหุ้นใหม่}}{\text{จำนวนหุ้นเดิม} + \text{จำนวนหุ้นใหม่}} \times 100$$

$$\text{- ผลกระทบต่อราคาหุ้น หาได้จาก } \frac{\text{ราคาตลาดก่อนเสนอขาย} - \text{ราคาตลาดหลังเสนอขาย}}{\text{ราคาตลาดก่อนเสนอขาย}}$$

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- ทำให้ทราบเกี่ยวกับผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งในด้านของส่วนผู้ถือหุ้นและราคาหุ้น
- เพื่อเป็นแนวทางและข้อมูลประกอบการการตัดสินใจของนักลงทุนในกรณีที่บริษัทมีการออกเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน

4. ผลการวิจัย

จากข้อมูลของบริษัทที่มีการออกหุ้นเพิ่มทุน และอาจมีผลทำให้ราคาหุ้นบนกระดานลดลงด้วย เนื่องจากว่าหุ้นสามัญที่จะเข้ามาเพิ่มทุนใหม่นั้นจะมีผลทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นเดิมมีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งกระทบต่อผู้ลงทุน (Dilution Effect) ในงานวิจัยฉบับนี้จะเน้นศึกษาและพิจารณาเฉพาะผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นเพียงสองด้าน ได้แก่ ผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Control Dilution) ผลกระทบต่อราคาหุ้น (Price Dilution) เท่านั้น ซึ่งจากข้อมูลที่รวบรวมมาในช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 รวมระยะเวลาทั้งหมด 6 ปีนั้น พบว่ามีบริษัทที่จัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 265 บริษัท เมื่อนำมาศึกษาและวิเคราะห์ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบทั้งสองด้านที่กล่าวมา สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 1 รายชื่อหุ้นกลุ่มบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วง พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 (6 ปี)

ลำดับ	รายชื่อหุ้นกลุ่มบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย					
	2554	2555	2556	2557	2558	2559
1	AGE	POLAR	FC	JUTHA	NPP	TAKUNI
2	SSI	WHAPF	COLOR	RPC	FC	DCON
3	CGD	FSS	SAMCO	EPCO	TSF	PSTC
4	TCJ	THRE	HTC	TTA	FER	IEC
5	SMT	LVT	APURE	FC	MAX	CMO
6	GOLD	EVER	GJS	TPROP	WHA	UMS
7	TCC	SORKON	MPG	AEC	STHAI	CHUO
8	GEL	TFUND	LVT	CPNRF	IFEC	WAVE
9	CNT	APX	PPC	CHUO	SGF	TGPRO
10	S & J	SMG	TTA	APCO	UWC	LDC
11	TRUE	APX	GSTEL	HYDRO	TTA	BANPU
12	BWG	TU	TH	LHBANK	UREKA	PTL
13	TRUBB	AQ	EMC	COLOR	TWZ	SORKON
14	SIMAT	U	BLISS	UPA	SAFARI	APX
15	SGF	ASK	NUSA	EMC	APURE	S
16	NEWS	APX	AQ	TWZ	DCORP	THL
17	FSS	VTE	VTE	TSI	SUPER	BSM
18	TLOGIS	PF	NWR	TGPRO	TGPRO	EIC

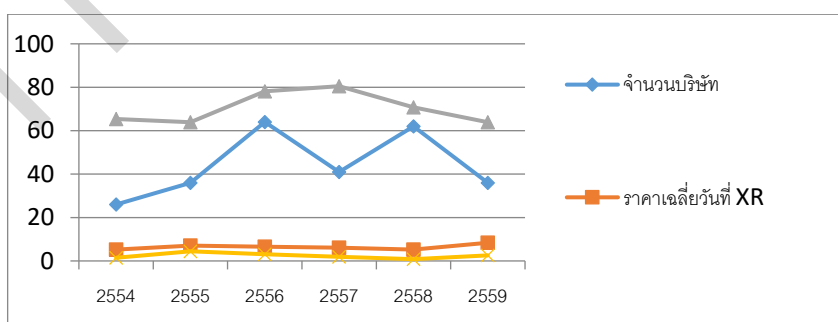
ลำดับ	รายชื่อหุ้นกลุ่มบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย					
	2554	2555	2556	2557	2558	2559
19	AF	TRITN	LHBANK	VTE	ACC	EVER
20	THANI	WR	GEL	AQ	POLAR	TSI
21	CGD	CIMBT	NPP	MPIC	PRO	TRUE
22	SUPER	RICH	PR	TRUE	SOLAR	BJC
23	TPROP	SMPC	EVER	SUPER	CKP	INET
24	GRAND	KTB	UPA	THRE	PACE	BJC
25	ZMICO		TSF	DIGI	JMT	PHOL
26	TRITN	IEC	U	IEC	PSL	TSTE
27		SSI	SIS	POPF	KKC	MATCH
28		TLOGIS	NMG	U	PL	NEP
29		UAC	STHAI	GRAMMY	WIN	APCO
30		PAE	IEC	SIRI	ARROW	SKR
31		T	KKC	ASCON	CHUO	RICH
32		FUTUREPF	CNS	UNIQ	PAE	WHART
40			POLAR	SEAOIL	TSI	
41			TVD	TWZ	VTE	
42			ROCK		DIGI	
43			VIBHA		STHAI	
44			SUPER		MOONG	
45			WR		BTC	
46			EFORL		EIC	
47			ITD		AIRA	
48			TNPF		SANKO	
49			ZMICO		GUNKUL	
50			SGF		AF	
51			GRAMMY		STHAI	
52			IFEC		WR	
53			A		TMILL	
54			PRINC		CIMBT	
55			RCI		SENA	
56			IEC		TMC	
57			KDH		APCS	
58			WHAPF		SAFARI	
59			M-II		AJA	
60			TRIF		EMC	
61			AKR		TREIT	

ลำดับ	รายชื่อหุ้นกลุ่มบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย					
	2554	2555	2556	2557	2558	2559
62			AIT		WHART	
63			BMCL			
64			TFI			
รวม (%)	26 (9.8)	36 (13.6)	64 (24.1)	41 (15.5)	62 (23.4)	36 (13.6)

จากตารางที่ 1 พบว่ารายชื่อหุ้นกลุ่มบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 มีจำนวนรวมทั้งหมด 265 บริษัท โดยมีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในแต่ละปีเท่ากับ 26, 36, 64, 41, 62 และ 36 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละเท่ากับ 9.8, 13.6, 24.1, 15.5, 23.4 และ 13.6 ตามลำดับ หรืออาจกล่าวได้ว่า มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยประมาณปีละ 44 บริษัท และจากข้อมูลดังกล่าวจะพบว่าบริษัท ที่ทำการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนมากกว่าหรือใกล้เคียงค่าเฉลี่ย จำนวน 3 ปีจากทั้งหมด 6 ปีคือ ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2558 แต่ก่อนหน้านั้นหรือหลังจากนั้นไม่มีบริษัทที่จัดสรรเพิ่มทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอย่างชัดเจน

ตารางที่ 2 เปรียบเทียบจำนวนบริษัท ราคาเฉลี่ย ร้อยละของบริษัทที่ราคาวันที่ XR สูงกว่าราคาจอง และ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากราคาจองเทียบกับราคาวันที่ XR ในแต่ละปี

ปี พ.ศ.	จำนวนบริษัท	ราคาเฉลี่ยวันที่ XR	ร้อยละของบริษัทที่ราคาวันที่ XR สูงกว่าราคาจอง	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากราคาจองเทียบกับราคาวันที่ XR
2554	26	5.25	65.38	1.46
2555	36	7.05	63.89	4.44
2556	64	6.52	78.13	3.08
2557	41	6.08	80.49	1.90
2558	62	5.23	70.97	0.82
2559	36	8.38	63.89	2.58



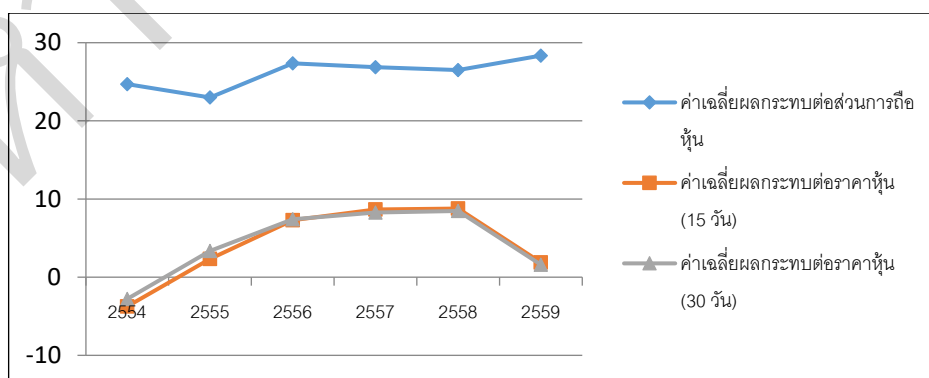
รูปที่ 1 เปรียบเทียบจำนวนบริษัท ราคาเฉลี่ย ร้อยละของบริษัทที่ราคาวันที่ XR สูงกว่าราคาจอง และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากราคาจองเทียบกับราคาวันที่ XR ในแต่ละปี

จากตารางที่ 2 และรูปที่ 1 พบว่ารายชื้อหุ้นกลุ่มบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นเมื่อมองภาพรวมพบว่ามียอดราคาหุ้นในตลาดวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR เฉลี่ยอยู่ในช่วง 5.23-8.38 และตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2559 พบว่ามีบริษัทที่ราคาหุ้นในตลาดวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR สูงกว่าราคาจอง คิดเป็นร้อยละ 65.38, 63.89, 78.13, 80.49, 70.97 และ 63.89 ตามลำดับ ซึ่งน่าสังเกตว่าปีที่จำนวนบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนมากกว่าหรือใกล้เคียงค่าเฉลี่ยจะมีจำนวนบริษัทที่ราคาหุ้นในตลาดวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR สูงกว่าราคาจองอยู่ในช่วงร้อยละ 70.97-80.49 ในขณะที่ปีที่จำนวนบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนน้อยกว่าค่าเฉลี่ยจะมีจำนวนบริษัทที่ราคาหุ้นในตลาดวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR สูงกว่าราคาจองอยู่ในช่วงร้อยละ 63.89-65.38 เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากราคาจอง เทียบกับราคาวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR พบว่ามีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 1.46, 4.44, 3.08, 1.90, 0.82 และ 2.58 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 และรูปที่ 1 เมื่อพิจารณาค่าที่มากที่สุดพบว่า ปี พ.ศ. 2556 มีจำนวนบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนมากที่สุดเท่ากับ 64 บริษัท ราคาตลาดเฉลี่ยวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR มากที่สุดในปี พ.ศ. 2559 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 8.38 ร้อยละของบริษัทที่ราคาตลาดวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR สูงกว่าราคาจอง มีค่ามากที่สุดในปี พ.ศ. 2557 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 80.49 และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากราคาจองเทียบกับราคาวันที่ขึ้นเครื่องหมาย XR มีค่ามากที่สุดในปี พ.ศ. 2555 โดยมีค่าเท่ากับ 4.44

ตารางที่ 3 เปรียบเทียบ ค่าเฉลี่ยของผลกระทบต่อส่วนการถือหุ้น และผลกระทบต่อราคาหุ้น (15, 30 วัน) ในแต่ละปี

ปี พ.ศ.	ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อส่วนการถือหุ้น	ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น (15 วัน)	ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น (30 วัน)
2554	24.69	-3.74	-2.78
2555	22.99	2.33	3.35
2556	27.36	7.29	7.41
2557	26.86	8.66	8.27
2558	26.51	8.78	8.47
2559	28.35	1.88	1.59



รูปที่ 2 เปรียบเทียบ ค่าเฉลี่ยของผลกระทบต่อส่วนการถือหุ้นและผลกระทบต่อราคาหุ้น (15, 30 วัน) ในแต่ละปี

จากตารางที่ 3 และรูปที่ 2 พบว่าผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ นั้น เมื่อมองภาพรวมพบว่าผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นเฉลี่ยอยู่ในช่วง 22.99-28.35 และผลกระทบต่อราคาหุ้น 15 วัน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -3.74, 2.33, 7.29, 8.66, 8.78 และ 1.88 ตามลำดับ ส่วนผลกระทบต่อราคาหุ้น 30 วัน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -2.78, 3.35, 7.41, 8.27, 8.47 และ 1.59 ตามลำดับ ซึ่งน่าสังเกตว่าตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2559 ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ได้รับผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 27.36, 26.86, 26.51 และ 28.38 ตามลำดับ สูงกว่าในช่วงปีพ.ศ. 2554-2555 และตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2559 ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 15 วัน สูงกว่าค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 30 วัน ในขณะที่ปี พ.ศ. 2555-2556 ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 15 วัน น้อยกว่าค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 30 วัน เมื่อพิจารณาในปี พ.ศ. 2554 แล้ว พบว่าผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ได้รับผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นเพียงผลกระทบเดียว

จากตารางที่ 3 และรูปที่ 2 เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยที่มากที่สุดพบว่า ปี พ.ศ. 2559 ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ได้รับผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นมากที่สุดเท่ากับ 28.35 ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 15 วัน มากที่สุดในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.78 และค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 30 วัน มากที่สุดในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.47

5. การอภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์จำนวนบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 ทั้งหมด 265 บริษัท พบว่ามีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในแต่ละปีเฉลี่ยประมาณปีละ 44 บริษัท และจำนวนบริษัทที่ทำการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนมีค่ามากกว่าหรือใกล้เคียงค่าเฉลี่ย จำนวน 3 ปีจากทั้งหมด 6 ปีคือ ในช่วงปี พ.ศ. 2556-2559 แต่ก่อนหน้านั้นหรือหลังจากนั้นมีบริษัทที่จัดสรรเพิ่มทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอย่างชัดเจน ซึ่งอาจเป็นผลมาจากสภาพเศรษฐกิจหรือปัญหาทางการเมือง หรืออาจมาจากผลการดำเนินงาน หรือนโยบายของแต่ละบริษัท ซึ่งอาจสามารถวิเคราะห์ได้อย่างละเอียดมากกว่านี้ ถ้ามีการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับการเมืองการปกครองและสภาพเศรษฐกิจโดยรวม ประกอบกับการศึกษาการเงินของแต่ละบริษัทเพิ่มเติม แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าหลังจากที่มีจำนวนบริษัทที่ทำการจัดสรรเพิ่มทุนมีจำนวนมากกว่าค่าเฉลี่ยแล้วในปี พ.ศ. 2559 จำนวนบริษัทได้มีจำนวนลดลงมาใกล้เคียงกับช่วงปี พ.ศ. 2554-2555 และเมื่อศึกษาในผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น และ ผลกระทบต่อราคาหุ้น พบว่า

5.1 เมื่อพิจารณาผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้น พบว่าตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2559 ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ได้รับผลกระทบต่อสัดส่วนการถือหุ้นสูงกว่าในช่วงปี พ.ศ. 2554-2555 สรุปได้ว่าการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อการลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นเป็นผลมาจากจำนวนหุ้นที่บริษัทจัดสรรเพื่อเสนอขายในแต่ละปีที่ต่างกัน หรือจำนวนการซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ซื้อเกินสิทธิที่ได้จากการจัดสรร หรือราคาจองที่บริษัทเสนอออกมานั้นต่ำกว่าราคาตลาดทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับส่วนเกินกำไรส่วนต่างของราคาหุ้น

5.2 เมื่อพิจารณาผลกระทบต่อราคาหุ้นในช่วงเวลาก่อนขึ้นเครื่องหมาย XR 1 วัน ในวันที่ขึ้นเครื่องหมาย หลังวันที่ขึ้นเครื่องหมาย 15 วัน และ 30 วันพบว่าในช่วงเวลาก่อนขึ้นเครื่องหมาย XR 1 วัน จะมีราคาเฉลี่ยสูงกว่าในวันที่ขึ้นเครื่องหมาย หลังวันที่ขึ้นเครื่องหมาย โดยในช่วงพ.ศ. 2557-2559 ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 15 วัน สูงกว่า

ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 3 วัน ในขณะที่ปี พ.ศ. 2555-2556 ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 15 วัน น้อยกว่า ค่าเฉลี่ยผลกระทบต่อราคาหุ้น 30 วัน อาจเป็นผลมาจากการประชุมของผู้ถือหุ้นเพื่อจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนขาย หรือ สถานการณ์ตลาด จากการศึกษาวิจัยของ ปาณิสรา อ่าวรุ่งเรือง, สิทธินันต์ วงศ์ปณณวัฒน์, สุกัญญา หวานสูงเนิน (2554) พบว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 5 ปี (ปี 2547-2551) จำนวนทั้งสิ้น 23 หุ้น โดยไม่รวมหุ้นที่อยู่ในกลุ่มภาคสถาบันการเงิน คือ หมวดธนาคาร หมวดธุรกิจหลักทรัพย์และหมวดธุรกิจประกันภัย เนื่องจากมีข้อกำหนดพิเศษที่ทำให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทเหล่านี้แตกต่างจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการโดยทั่วไป โดยได้ทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีการศึกษาเหตุการณ์(Event Study) เพื่อศึกษาผลตอบแทนที่ผิดปกติ(Abnormal Return) ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ พบว่าการประกาศออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหุ้นในทิศทางที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วง วันที่ประกาศขึ้นเครื่องหมายXR ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาวิจัยของปาณิสรา อ่าวรุ่งเรือง, สิทธินันต์ วงศ์ปณณวัฒน์, สุกัญญา หวานสูงเนิน (2554) ในการที่บริษัทมีการออกหุ้นเพิ่มทุนนั้นส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น ทำให้ราคาหุ้นลดลง ซึ่ง การลดลงของราคาหุ้นทำให้ผลตอบแทนจากส่วนเกินของราคาน้อยลง กำไรต่อหุ้นก็ลดลงตามไปด้วย

5.3. จากข้อมูลที่ได้ศึกษาได้ในครั้งนี้ เมื่อพิจารณาในมุมมองของนักลงทุน พบว่าก่อนที่จะตัดสินใจซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้นั้น ต้องดูแนวโน้มกิจการของบริษัท หรือผลประกอบการของบริษัท รวมถึงวัตถุประสงค์ในการออกหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทมีความชัดเจน มั่นใจว่าเงินที่จ่ายไปจะทำให้ธุรกิจเติบโต ราคาหุ้นกลับมาขึ้นใหม่ควรที่จะใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน หากวัตถุประสงค์ในการออกหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทไม่ชัดเจน หรือบริษัทไม่สามารถคลายความสงสัยบางอย่างได้ ไม่ควรลงทุนเพิ่ม เพราะจะเสียเวลาเปล่าในการลงทุนที่ไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน จากผลการวิเคราะห์เห็นได้ชัดว่าการที่บริษัทจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนนั้นส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นลดลงของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นไม่ว่าจะเป็นผลกระทบต่อราคาหุ้นที่ลดลง ตลอดจนผลกระทบต่อราคาหุ้น

6. บทสรุป และข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุป

งานวิจัยฉบับนี้ได้รวบรวมข้อมูลบริษัทที่มีการจัดสรรหุ้นเพิ่มทุน ที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 เมื่อนำมาศึกษาผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทโดยเปรียบเทียบในแง่ของผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น และผลกระทบต่อราคาหุ้น สามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

1. ในด้านผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้น ผลกระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้นในช่วง พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 (6 ปี) พบว่าในช่วง พ.ศ. 2556-2559 ส่งผลกระทบต่อส่วนการถือหุ้นมากที่สุดมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 27.36, 26.86, 26.51 และ 28.35 ตามลำดับ
2. ในด้านผลกระทบต่อราคาหุ้น 15 วัน และ 30 วัน ผลกระทบต่อราคาหุ้นในช่วง พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2559 (6 ปี) พบว่าในช่วงพ.ศ. 2556-2558 ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น 15 วัน มีค่าเฉลี่ยสูงเท่ากับ 7.29, 8.66 และ 8.78 ตามลำดับ และผลกระทบต่อราคาหุ้น 30 วัน มีค่าเฉลี่ยสูงเท่ากับ 7.41, 8.27 และ 8.47 ตามลำดับ ในพ.ศ. 2554 พบว่าไม่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

6.2 ข้อเสนอแนะ

1. ควรจัดแบ่งบริษัทออกเป็นกลุ่มๆตามประเภทของธุรกิจ หรือตามมูลค่าราคาของหลักทรัพย์เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการวิเคราะห์ และควรศึกษาเปรียบเทียบราคาของหลักทรัพย์และการเติบโตของบริษัทที่มีการเพิ่มทุนในระยะยาว ที่นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการลงทุนหุ้นเพิ่มทุน

2. ควรศึกษาปัจจัยอื่นๆที่สำคัญหรืออาจเกี่ยวข้องอีกหลายประการ ที่คาดว่าเป็นผลกระทบจากบริษัทที่จัดสรรหุ้นเพิ่มทุน เพื่อทำการวิจัยลงในรายละเอียด และสร้างชิ้นงานใหม่ๆขึ้นมาให้นักลงทุนคนอื่นๆได้มีต้นแบบการพัฒนาเพื่อการลงทุนต่อไป

7. กิตติกรรมประกาศ

ขอขอบคุณ สาขาวิชาสารสนเทศการลงทุน และภาควิชาคณิตศาสตร์ วิทยาลัยเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มหาวิทยาลัยรังสิต ที่สนับสนุนในการทำงานวิจัยในครั้งนี้

8. เอกสารอ้างอิง

ปานิสรา อ่าวรุ่งเรือง, สิทธานต์ วงศ์ปุ่นฉวีวัฒน์, สุภิญญา หวานสูงเนิน, ดร.ปิยภัทร ธาระวานิช. (2011). การศึกษาอัตราผลตอบแทนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกรณีที่มีการ ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน. *RMUTT Global Business and Economics Review*. 6(1), 99-114.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2556). บริษัทที่ต้องการเงินเพิ่มจากการออกหุ้นเพิ่มทุน. (พิมพ์ครั้งที่ 23).

กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจทั่วไป. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา

https://www.set.or.th/th/products/generalmandate/general_mandate.html [10 ธันวาคม 2560]

stock2morrow. หุ้นเพิ่มทุนคืออะไร. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา

<https://www.stock2morrow.com/article-detail.php?id=1070> [20 ธันวาคม 2560]