

บทคัดย่อ

การศึกษานี้ได้ศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อข่าวสารการประกาศทำสัมปทานของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 5 ปี โดยเริ่มตั้งแต่ปีพ.ศ.2558-พ.ศ.2562 และได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมถึงความแตกต่างของขนาดบริษัทจะส่งผลกระทบต่อตอบสนองของราคาหลักทรัพย์หรือไม่ เมื่อมีการประกาศข่าวทำสัมปทาน การศึกษารังนี้ใช้วิธี Event Study เพื่อทำการทดสอบ โดยในการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้ทฤษฎีแบบจำลองตลาดเพื่อหาผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ย และใช้การทดสอบนัยสำคัญทางสถิติ t-test ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05, 0.01 และ 0.10 ในการทดสอบนัยสำคัญในทฤษฎีการทดสอบประสิทธิภาพตลาด

ผลการศึกษาพบว่าการประกาศทำสัมปทานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทเป้าหมาย โดยในภาพรวมพบนัยสำคัญทางสถิติของผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกในช่วงก่อนการประกาศทำสัมปทาน และพบนัยสำคัญทางสถิติของผลตอบแทนเกินปกติสะสมเป็นลบในช่วงหลังประกาศทำสัมปทาน แต่ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงระหว่างประกาศทำสัมปทาน และผลการศึกษาจากการประกาศทำสัมปทานไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทขนาดเล็กและกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ ดังนั้นจากผลการศึกษาสะท้อนระดับประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดอยู่ในระดับประสิทธิภาพปานกลาง

คำสำคัญ : ราคาหลักทรัพย์, การประกาศทำสัมปทาน, อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม

บทนำ

ประเทศไทยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาพบว่ามีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลายบริษัทที่ลงทุนในรูปแบบระบบสัมปทาน โดยสัมปทานส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปแบบการสร้าง-ให้บริการ-โอนทรัพย์สินเป็นของรัฐบาลเมื่อครบกำหนดตามสัญญาที่ได้รับไว้ เป็นผลให้บริษัทมีสิทธิในการแสวงหาประโยชน์เสมือนมีอำนาจผูกขาดตลาดอันนำมาซึ่งรายได้และกำไร ทั้งนี้ในตลาดหลักทรัพย์จะมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องถึงสภาวะที่ตลาดสามารถผนวกกับข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องและมีผลกระทบต่อมูลค่าพื้นฐานของหลักทรัพย์ ซึ่งลักษณะเช่นนี้ถือว่าตลาดหลักทรัพย์มีการซึบซับข้อมูลข่าวและสะท้อนออกมาถึงราคาหลักทรัพย์ทำให้เกิดความผันผวนของราคาหุ้น

ดังนั้นการประกาศทำสัมปทานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งถือเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นย่อมส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเกิดการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงจากระดับราคาก่อนหน้า โดยให้ความสนใจต่อการวัดอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อทำการศึกษการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ผ่านการใช้อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ย (Cumulative Average Abnormal Return: CAAR) ซึ่งงานวิจัยนี้มีพื้นฐานความเชื่อว่าการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกลไกการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ และราคาหลักทรัพย์ได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดในตลาดหุ้นไว้อย่างครบถ้วน ตลอดจนใช้เป็นเครื่องมือประกอบการเปรียบเทียบและพิจารณาในการตัดสินใจเลือกลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพต่อไปในอนาคต

ระเบียบวิธีวิจัย

- เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิในช่วงเวลา 5 ปี ระหว่างปีพ.ศ.2558 - พ.ศ.2562 โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ที่มีรายงานว่าได้รับสัมปทาน และข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลแบบรายวัน
- การแบ่งกลุ่มตามขนาดบริษัทจะอ้างอิงจากการจัดอันดับ SET50 โดยกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่คือบริษัทที่อยู่ใน SET50 และกลุ่มบริษัทขนาดเล็กคือบริษัทที่อยู่นอก SET50
- การกำหนดช่วงเหตุการณ์ แบ่งช่วงเวลาในการศึกษาออกเป็น 2 ช่วงคือ



-ช่วงที่ 1 ช่วงประมาณการณ์ เป็นการคำนวณตามแบบจำลองตลาด เพื่อหาค่าแอลฟา (α) และเบต้า (β) สำหรับนำไปหาผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ในช่วงระหว่างเกิดเหตุการณ์ 21 วัน โดยจะใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แบบรายวันทั้งหมด 150 วัน นับตั้งแต่วันที่ -160 ถึงวันที่ -11

-ช่วงที่ 2 ช่วงเกิดเหตุการณ์ คำนวณหาอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม (CAAR) โดยกำหนดช่วงระหว่างเกิดเหตุการณ์ 21 วัน แสดงเหตุการณ์เป็นช่วงเวลา 4 ช่วง คือ ช่วง -10 ถึง +10, -10 ถึง 0, -5 ถึง +5 และ 0 ถึง +10 โดยกำหนดให้วันที่เกิดเหตุการณ์ประกาศทำสัมปทานเป็นวันที่ 0 ($t=0$)

ผลการศึกษา

- ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนประกาศ วันประกาศ และหลังวันประกาศทำสัมปทาน

ช่วงเหตุการณ์	ช่วง -10 ถึง +10	ช่วง -10 ถึง 0	ช่วง -5 ถึง +5	ช่วง 0 ถึง +10
CAAR(%)	1.5713*	1.6727*	0.6168	-1.6541
T-test	0.9609	1.9854	0.6781	-1.3569
P-value	0.1714	0.0730*	0.2509	0.0947*

- ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนประกาศ วันประกาศ และหลังวันประกาศทำสัมปทาน จากกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่

ช่วงเหตุการณ์	ช่วง -10 ถึง +10	ช่วง -10 ถึง 0	ช่วง -5 ถึง +5	ช่วง 0 ถึง +10
CAAR(%)	1.4057	1.5000	0.5016	-1.1884
T-test	0.6735	1.0685	0.3791	-1.0190
P-value	0.2940	0.1487	0.3542	0.1594

- ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในช่วงก่อนประกาศ วันประกาศ และหลังวันประกาศทำสัมปทาน จากกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก

ช่วงเหตุการณ์	ช่วง -10 ถึง +10	ช่วง -10 ถึง 0	ช่วง -5 ถึง +5	ช่วง 0 ถึง +10
CAAR(%)	1.6616	1.7864	1.2502	-2.4866
T-test	0.6735	1.0911	0.2032	-0.9350
P-value	0.2942	0.1456	0.2043	0.1828

โดยกำหนดให้ * ที่ระดับความเชื่อมั่น 90% , ** ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และ *** ที่ระดับความเชื่อมั่น 99%

อภิปรายและสรุปผล

การศึกษารังนี้จากผลการศึกษาโดยพิจารณาจากข่าวประกาศทำสัมปทานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2558-พ.ศ.2562 รวมระยะเวลา 5 ปี มีหลักทรัพย์ของบริษัทตัวอย่างทั้งหมด 19 หลักทรัพย์ รวม 38 เหตุการณ์ แสดงให้เห็นว่าการประกาศทำสัมปทานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์เป้าหมาย โดยในด้านทฤษฎีการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดนั้น พบว่าภาพรวมพบนัยสำคัญทางสถิติของผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยดังนี้

- มีผลกระทบต่อผลตอบแทนทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นในช่วงก่อนการประกาศทำสัมปทานในช่วงระหว่าง 10 วันจนถึงวันประกาศทำสัมปทาน (ช่วง -10 ถึง 0)
- มีผลกระทบต่อผลตอบแทนทำให้เกิดผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์ลดลงจากการลงทุนในช่วงระหว่าง 10 วันหลังเกิดเหตุการณ์ประกาศทำสัมปทาน (ช่วง 0 ถึง +10)
- ไม่พบว่าผลกระทบต่อผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยของหลักทรัพย์จากการลงทุนในช่วงเกิดเหตุการณ์ประกาศทำสัมปทาน (ช่วง -10 ถึง +10 และ ช่วง -5 ถึง +5)

และจากการศึกษาเพิ่มเติมด้านขนาดบริษัททั้งกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่และขนาดเล็พบว่าไม่มีผลกระทบต่อการสร้างผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการประกาศทำสัมปทาน ทั้งในช่วงก่อนประกาศ ระหว่างประกาศ และหลังการประกาศทำสัมปทาน

ข้อเสนอแนะ

จากการทดลองพบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีประสิทธิภาพระดับปานกลาง นักลงทุนจึงควรติดตามข่าวสาร ตลอดจนรู้เท่าทันสถานการณ์แวดล้อมอย่างสม่ำเสมอ และเนื่องจากงานวิจัยนี้มีการกำหนดลักษณะของหลักทรัพย์เป้าหมายอย่างชัดเจนส่งผลให้มีการคัดเลือกหลักทรัพย์เป้าหมายที่มีการประกาศข่าวซึบซึบออกไป ทำให้ข้อมูลตัวอย่างหลักทรัพย์มีอยู่อย่างจำกัด

ผลตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ต่อการประกาศทำสัมปทาน
ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นพรัตน์ ประโชติ

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการประกาศทำสัมปทานที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 - พ.ศ.2562 และศึกษาเพิ่มเติมถึงความแตกต่างของขนาดบริษัทจะส่งผลการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่มีการประกาศทำสัมปทานหรือไม่ โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์เป้าหมาย และดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการทดสอบนัยสำคัญทางสถิติ t-test ในการทดสอบนัยสำคัญในทางทฤษฎีการทดสอบประสิทธิภาพตลาด ผลการศึกษาพบว่า การประกาศทำสัมปทานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น มีผลต่อราคาหลักทรัพย์บริษัทเป้าหมายโดยในภาพรวมพบนัยสำคัญทางสถิติของผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ย โดยพบนัยสำคัญทางสถิติของผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ยเป็นบวกในช่วงก่อนประกาศทำสัมปทาน และพบนัยสำคัญทางสถิติของผลตอบแทนเกินปกติสะสมเป็นลบในช่วงหลังประกาศทำสัมปทาน แต่ไม่พบผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงระหว่างประกาศทำสัมปทาน และผลการศึกษาจากการประกาศทำสัมปทานไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบริษัทใหญ่และกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก โดยไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจากผลการศึกษาสะท้อนระดับประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดอยู่ในระดับประสิทธิภาพปานกลาง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการประกาศข่าวทำสัมปทานเป็นเหตุการณ์ที่สำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ให้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง

คำสำคัญ: ราคาหลักทรัพย์, การประกาศทำสัมปทาน, อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมเฉลี่ย