



การนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนหุ้นสามัญของ  
บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

โดย

นางสาวอังคณา รติสานต์พงศ์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

ภาควิชาการบัญชี สาขาบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

การนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนหุ้นสามัญของ  
บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

โดย

นางสาวอังคณา รติศานต์พงศ์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

ภาควิชาการบัญชี สาขาบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



THE USE CAPITAL OF SEASONED EQUITY OFFERING :  
THE CASE OF THAI LISTED COMPANIES

BY

MISS AUNGKANA RATISARNPONG



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTING  
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY  
THAMMASAT UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2015  
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวอังคณา รติสานต์พงศ์

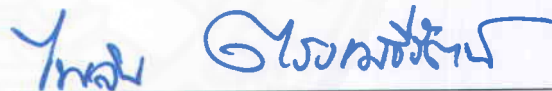
เรื่อง

การนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต

เมื่อวันที่ 11 พ.ค. 2559

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โพลิน ทรงเมธีรัตน์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นนทวรรณ ยมจินดา)

คณบดี



(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนหุ้น สามัญของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นางสาวอังคณา รติศานต์พงศ์
ชื่อปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	บัญชี พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นนทวรรณ ยมจินดา
ปีการศึกษา	2558

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้เป็นการรวบรวมข้อมูลการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2544-2554 เพื่อศึกษาว่ากลุ่มตัวอย่างได้นำเงินทุนที่ได้จากการเพิ่มทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์ที่ได้แจ้งไว้ตามแบบรายงานการเพิ่มทุน (F53-4) หรือไม่ จากการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงิน พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสามารถนำเงินทุนที่ได้รับมาไปใช้ได้ตรงตามวัตถุประสงค์ต่างๆตามที่รายงานไว้ นอกจากนี้จากการศึกษาเพิ่มเติมยังพบว่า ภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแล้ว บริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ : เงินทุน, การเพิ่มทุนหุ้นสามัญ, วัตถุประสงค์การเพิ่มทุน

Independent Study Title	THE USE CAPITAL OF SEASONED EQUITY OFFERING : THE CASE OF THAI LISTED COMPANIES
Author	Miss Aungkana Ratisarnpong
Degree	Degree of Master of Accounting
Department/Faculty/University	Accounting Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Dr.Nontawan Yomchinda
Academic Years	2015

### **Abstract**

This study collected the seasoned equity offering (SEO) data during 2001-2011 of the companies listed in the Stock Exchange of Thailand (SET). The use of capital to serve the purposes stated in the capital increase report (F53-4 Form) are explored. The analysis using data from the financial statements of companies in various industries. The results show that the SEO companies generally spend the fund in accordance with the stated purposes. Significant increase in subsequent return to shareholders in the SEO companies is also found.

Keywords : Capital, Seasoned equity offering (SEO), Objective of Seasoned equity offering

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระนี้สามารถสำเร็จลุล่วงได้ด้วยจากความกรุณาและความอนุเคราะห์จากท่านผู้มีพระคุณหลายท่าน ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นันทวรรณ ยมจินดา อาจารย์ที่ปรึกษางานวิจัยที่กรุณาให้คำแนะนำคำปรึกษา และข้อคิดเห็น ตลอดจนถึงข้อผิดพลาดอันมีค่าอย่างยิ่งในการทำให้งานวิจัยเสร็จสมบูรณ์ และขอกราบขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ไพฑิณิ์ ตรงเมธีรัตน์ ในฐานะคณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระที่กรุณาให้คำแนะนำตรวจแก้ไขงานวิจัยฉบับนี้ให้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น และขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ให้โอกาสทางการศึกษาและวิชาความรู้แก่ผู้วิจัยจนกระทั่งงานวิจัยสำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี

ท้ายนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และครอบครัวที่ได้คอยให้กำลังใจและให้การสนับสนุน รวมถึงเพื่อนๆ พี่ๆ ทุกคนและเจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโททางการบัญชีที่คอยให้คำแนะนำแก่ผู้วิจัยเสมอมา

นางสาวอังคณา รติศานต์พงษ์

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

พ.ศ. 2558

(4)

## สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย (1)

บทคัดย่อภาษาอังกฤษ (2)

กิตติกรรมประกาศ (3)

สารบัญตาราง (7)

สารบัญภาพ (8)

บทที่ 1 บทนำ 1

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญ 1

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา 3

1.3 ขอบเขตงานวิจัย 3

1.4 ประโยชน์ที่ได้รับ 4

บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 5

2.1 ทฤษฎีตัวการตัวแทน 5

2.2 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน 6



	(5)
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
2.4 คำถามวิจัย	8
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	9
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	9
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	11
3.3 วิธีการวัดค่าตัวแปรแสดงการใช้เงินทุนตามวัตถุประสงค์	11
3.4 การวัดค่าตัวแปรแสดงความสามารถในการทำกำไรของกิจการกับเงินลงทุน ของผู้ถือหุ้น	12
3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	13
บทที่ 4 ผลการศึกษา	14
4.1 สถิติเชิงพรรณนา	14
4.1.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม	16
4.2 การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของตัวแปรที่ใช้วัดการนำเงินทุน ที่ได้รับจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไปใช้	28
4.2.1 การใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพื่อลดภาระหนี้สิน	28
4.2.2 การใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพื่อขยายการลงทุนหรือ ขยายกำลังการผลิต	31
4.2.3 การใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน	34
4.2.4 การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน	36
4.2.4.1 ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน	37
4.2.4.2 ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงเวลา t-1 เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ	38

บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	40
5.1 สรุปผลการศึกษา	40
5.2 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต	43
รายการอ้างอิง	40
ประวัติการศึกษา	42



## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 จำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปีพ.ศ. 2544-2554 และจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	10
4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	14
4.2 จำนวนกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามวัตถุประสงค์	15
4.3 สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน ก.)	16
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน ข.)	17
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน ค.)	18
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน ง.)	19
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน จ.)	20
4.4 สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต (ส่วน ก.)	21
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต (ส่วน ข.)	22
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต (ส่วน ค.)	23
4.5 สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ (ส่วน ก.)	25
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ (ส่วน ข.)	26
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ (ส่วน ค.)	27
4.6 การทดสอบความเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามของกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินในช่วงเวลา t-1 เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ	29
4.7 การทดสอบความเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามของกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิตในช่วงเวลา t-1 เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ	32

- 4.8 การทดสอบความเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามของกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจในช่วงเวลา  $t-1$  เปรียบเทียบกับ  $t+1$   $t+2$  และ  $t+3$  ตามลำดับ 34
- 4.9 การเปรียบเทียบความเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 37
- 4.10 ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในปีที่  $t-1$  เปรียบเทียบกับ  $t+1$   $t+2$  และ  $t+3$  ตามลำดับ ของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 38



## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 แสดงจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย	2
4.1 แสดงจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ	15
4.2 การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน ก.)	16
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน ข.)	17
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน ค.)	18
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน ง.)	19
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน จ.)	20
4.3 การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือหรือขยายกำลังการผลิตตามช่วงเวลา (ส่วน ก.)	22
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือหรือขยายกำลังการผลิตตามช่วงเวลา (ส่วน ข.)	23
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือหรือขยายกำลังการผลิตตามช่วงเวลา (ส่วน ค.)	24
4.4 การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจตามช่วงเวลา (ส่วน ก.)	25
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจตามช่วงเวลา (ส่วน ข.)	26
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจตามช่วงเวลา (ส่วน ค.)	27
4.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน	36

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญ

นับตั้งแต่ประเทศไทยได้ผ่านพ้นวิกฤตเศรษฐกิจครั้งล่าสุด จากวิกฤตการณ์แฮมเบอร์เกอร์ (Hamburger Crisis) ในช่วงปีพ.ศ. 2550 ประกอบกับการฟื้นตัวจากสถานการณ์หาอุทกภัยในปีพ.ศ. 2554 บริษัทต่างๆที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความต้องการใช้เงินทุนเพิ่มขึ้น เพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงาน การชำระหนี้ หรือเพื่อขยายกิจการ

ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2552 เป็นต้นมา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการระดมทุนโดยการออกหุ้นเพิ่มทุนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการระดมทุนโดยการออกหุ้นสามัญซึ่งเป็นวิธีการที่เป็นที่นิยมมากกว่าการออกหุ้นบุริมสิทธิ<sup>1</sup> โดยวิธีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนสามารถทำได้ 3 แบบ ดังนี้

- RO (Right Offering) เป็นการเพิ่มทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อหุ้นใหม่ตามสัดส่วนการถือหุ้นเดิม
  - PP (Private Placement) เป็นการที่บริษัทออกหุ้นขายให้แก่ผู้ซื้อรายหนึ่งหรือกลุ่มหนึ่ง โดยเจาะจงผู้ซื้อในวงจำกัด โดยที่ผู้ซื้อรับซื้อไว้เพื่อลงทุน
  - PO (Public Offering) เป็นการที่บริษัทเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ให้ประชาชนทั่วไป
- วิธีที่ได้รับความนิยมมากที่สุด คือ แบบ RO แบบ PP และแบบ PO ตามลำดับ ดังแสดงใน

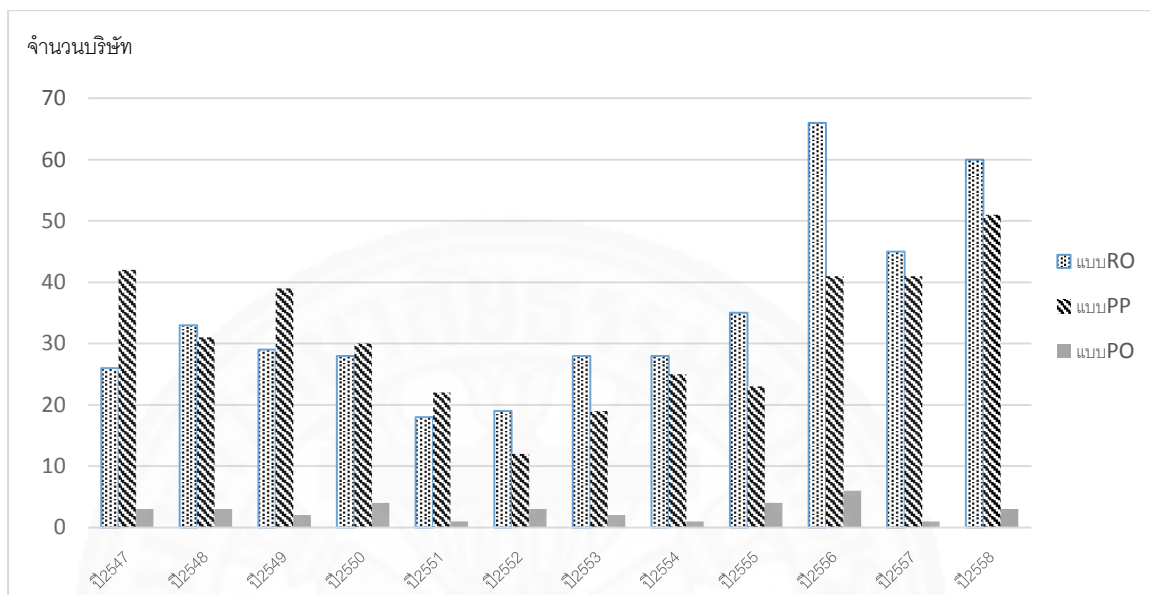
ภาพที่ 1.1

---

<sup>1</sup> ในช่วงปีพ.ศ. 2549-2555 มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนเพียง 5 แห่งที่เพิ่มทุน โดยการออกหุ้นบุริมสิทธิ จากจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนทั้งหมด จำนวน 40-200 บริษัทในแต่ละปี (SETSMART. สืบค้นเมื่อวันที่ 30 มกราคม 2559, จาก <http://setsmart.bus.tu.ac.th:8080>)

ภาพที่ 1.1

แสดงจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย



จากการสำรวจข้อมูลจากแบบรายงานการเพิ่มทุน (แบบ F53-4) พบว่าวัตถุประสงค์หลักของการออกหุ้นเพิ่มทุนแบ่งได้เป็น 3 ประการหลักๆคือ

1. เพื่อลดภาระหนี้สิน
2. เพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต
3. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ

ในขณะที่กิจการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแล้ว จะส่งผลกระทบต่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมทำให้ผลประโยชน์ที่ควรจะได้รับลดลง จากการที่กำไรต่อหุ้นจะลดลง และยังเกิดการลดลงของราคาหุ้นเนื่องจากปริมาณหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดเพิ่มมากขึ้นหรือเรียกว่า Dilution Effect<sup>2</sup> แต่หากมีการนำเงินทุนไปใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ กิจการก็จะสามารถทำกำไรได้เพิ่มขึ้นและส่งผลให้ กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นในอนาคต

บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามนิยามของสำนักงานคณะกรรมการกำกับ

<sup>2</sup> การลดลงในสัดส่วนความเป็นเจ้าของหุ้นที่เกิดจากการออกหุ้นใหม่ เมื่อจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นผู้ถือหุ้นเดิมมีลักษณะความเป็นเจ้าของที่ลดลงทำให้ประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายจะได้รับย่อมลดน้อยลงไปด้วย การลดลงนี้ยังทำให้มูลค่าของหุ้นที่มีอยู่และกำไรต่อหุ้นลดลง (Investopedia. สืบค้นเมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2558, จาก <http://www.investopedia.com/terms/d/dilution.asp>)

หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) หมายถึงการที่คณะกรรมการบริษัท ตลอดจนผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ทำการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีจรรยาบรรณ จริยธรรม และความโปร่งใสในการประกอบธุรกิจ โดยสำนักงานก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร่วมกันสร้างระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลักดันบริษัทเหล่านี้พัฒนาบรรษัทภิบาลตั้งแต่ปีพ.ศ. 2538 ซึ่งต่อมาหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปีพ.ศ. 2540 องค์กรต่างๆได้ตระหนักถึงความสำคัญของบรรษัทภิบาลเพิ่มขึ้น จนกระทั่งในปีพ.ศ. 2544 ประเทศทั่วโลกรวมทั้งไทย ได้ให้ความสำคัญกับบรรษัทภิบาลมากขึ้นหลังจากเกิดเหตุการณ์การล้มละลายของบริษัทเอนรอน

ในปีพ.ศ. 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์และสร้างความตระหนักถึงความสำคัญของการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มาเป็นหลักปฏิบัติให้กับบริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทดำเนินงานอย่างระมัดระวัง ใช้เงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างถูกต้อง โปร่งใส ตรวจสอบได้ เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีส่วนสำคัญในการช่วยให้การบริหารงานเป็นไปตามกรอบที่บริษัทกำหนด มีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วนทันเวลา พร้อมทั้งกำกับผู้บริหารให้ปฏิบัติตามหน้าที่ของตนและมีความตระหนักในการนำเงินทุนของบริษัทมาใช้อย่างระมัดระวัง

งานวิจัยนี้จึงต้องการแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนที่ได้รายงานไว้ต่อผู้ถือหุ้นและต่อสาธารณชนอื่นๆ อันแสดงถึงความโปร่งใสในการประกอบธุรกิจตามหลักบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันจะเป็นการสร้างความไว้วางใจในการลงทุนให้กับนักลงทุนต่อไป

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อรวบรวมข้อมูลการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและการนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์ที่ได้แจ้งไว้ตามแบบรายงานการเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ขอบเขตงานวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาข้อมูลผลประกอบการและการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ. 2544-2554 ซึ่งเป็นช่วงเวลาหลังจากที่ประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤตทางเศรษฐกิจและได้มีการส่งเสริมให้มีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้



อย่างเป็นทางการ โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิต กลุ่มประกันภัย เนื่องจากมีความแตกต่างในการจัดประเภทรายการทางบัญชีที่ต่างกับอุตสาหกรรมอื่น ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่มีการออกหุ้นเพิ่มทุนซ้ำในระหว่างช่วงปีที่ทำการศึกษา เนื่องจากการเพิ่มทุนซ้ำกันจะทำให้สินทรัพย์เพิ่มขึ้นส่งผลต่อข้อมูลที่จะนำมาวิจัย

โดยงานนี้กำหนดขอบเขตการศึกษาการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนเฉพาะที่มีวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนดังนี้

1. เพื่อลดภาระหนี้สิน
2. เพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต
3. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ

#### 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อเป็นแนวทางให้กับแก่นักลงทุนและผู้ที่สนใจ เพื่อที่จะสามารถนำไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นเพิ่มทุน
2. เพื่อให้สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ใช้เป็นแนวทางในการติดตามดูแลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษานี้ได้รวบรวมทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาการนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย และนำมาสรุปเป็นคำถามวิจัย ดังนี้

#### 2.1 ทฤษฎีตัวการ ตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีของ Jensen และ Meckling (1976) ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย นั่นคือตัวการและตัวแทน ตามทฤษฎีนี้ “ตัวการ” คือ เจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้น ส่วน “ตัวแทน” คือ ผู้บริหารหรือคณะกรรมการของบริษัท ตามหลักการนั้นเจ้าของบริษัทไม่บริหารกิจการด้วยตนเอง แต่จะเลือกบุคคลอื่นเข้ามาเป็นผู้บริหารโดยผ่านคณะกรรมการบริษัท ผลตอบแทนที่ผู้บริหารหรือตัวแทนจะได้รับจะในรูปของเงินเดือนและผลประโยชน์อื่น ตัวแทนยังมีหน้าที่ต้องรายงานผลการดำเนินงานของบริษัทให้กับตัวการ

ความคาดหวังของตัวการคือ การที่ตัวแทนสามารถสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับบริษัท หากตัวแทนสามารถตอบสนองความคาดหวังของตัวการได้ ก็จะทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างกันนั้นเป็นไปด้วยดี แต่ถ้าหากตัวแทนไม่สามารถตอบสนองความคาดหวังของตัวการได้ ก็จะทำให้เกิดความสัมพันธ์ที่ขัดแย้ง ซึ่งสาเหตุของการไม่สามารถตอบสนองความคาดหวังของตัวการได้นั้นอาจมาจากหลายสาเหตุ ประการหนึ่งอาจมาจากผู้บริหารไม่มีความสามารถเพียงพอที่จะสร้างผลประโยชน์ให้กับตัวการ หรือตัวแทนอาจเอาประโยชน์ส่วนรวมของบริษัทมาเป็นของตนเองและพวกพ้อง สาเหตุต่างๆ เหล่านี้ทำให้เกิดปัญหาระหว่างตัวการตัวแทนหลายรูปแบบ ดังต่อไปนี้

1. การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) การเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ส่วนรวม ทำให้ผู้บริหารดำเนินงานเพื่อประโยชน์ส่วนตนอันส่งผลเสียหายต่อประโยชน์ส่วนรวม

2. Moral Hazard Problem คือ ปัญหาที่เกิดจากตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามานั้น ไม่ได้ทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพ

3. Adverse Selection Problem คือ ปัญหาที่เกิดจากตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามาทำงานนั้นมีความสามารถในการบริหารงานไม่ได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับ

การแก้ไขปัญหาคือความขัดแย้งทางผลประโยชน์วิธีหนึ่ง คือ การให้ผู้ถือหุ้นกำหนดทิศทางการดำเนินงานของบริษัทผ่านการออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น และการที่ผู้บริหารเกรงการถูกยึดอำนาจหรือถูกปลดจากตำแหน่ง ทำให้ผู้บริหารทำงานอย่างมีความรับผิดชอบ ความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริต เพื่อสร้างความสามารถในการทำกำไรและเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551)

ดังนั้นจากทฤษฎีนี้ทำให้มีความเป็นไปได้ว่าตัวแทนหรือผู้บริหาร อาจไม่บริหารงานเพื่อประโยชน์ส่วนรวมหรือขาดความรับผิดชอบในการบริหารงาน และตัวอย่างของปัญหาระหว่างตัวการและตัวแทนดังกล่าวก็คือ การที่ผู้บริหารอาจไม่นำเงินทุนที่ได้รับจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์ที่ได้แจ้งไว้ในรายงานการเพิ่มทุน

## 2.2 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อประโยชน์ต่อบริษัทรวมถึงผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ทั้งยังช่วยยกระดับมาตรฐานของการกำกับดูแลกิจการให้เทียบเคียงกับมาตรฐานสากล ช่วยให้การบริหารนั้นมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้

ในปีพ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ดังนี้ (1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

ในแนวปฏิบัติที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดที่ 4 เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสนี้ กำหนดให้คณะกรรมการดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีไขข้อมูลทางการเงินตามข้อกำหนดของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ โดยคณะกรรมการควรมีกลไก การดูแลให้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อนักลงทุนถูกต้อง ไม่ทำให้สำคัญผิด และเพียงพอต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

นอกจากนี้ในหมวดที่ 5 เรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ยังกำหนดให้คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น ควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและรอบคอบ

ดังนั้นหลักการนี้ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการส่งเสริมและสนับสนุนการดำเนินงานให้เกิดการปฏิบัติเพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายตามที่ตั้งไว้ การปฏิบัติตามวัตถุประสงค์จึงถือเป็นการปฏิบัติตามแนวทางของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อช่วยลดปัญหาระหว่างตัวการและตัวแทนตามที่ได้กล่าวไว้แล้วใน หัวข้อ 2.1

### 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยจำนวนมากศึกษาเกี่ยวกับเรื่องของการออกหุ้นเพิ่มทุน หนึ่งในนั้นคือผลงานวิจัยของ Loughran and Ritter (1997) ที่รายงานว่าเงินทุนที่ได้จากการออกหุ้นเพิ่มทุนถูกใช้ไปอย่างไม่เกิดประสิทธิภาพ อาจเป็นเพราะผู้บริหารของกิจการไม่สามารถคาดการณ์ในการใช้เงินทุนนั้นให้เกิดประโยชน์สูงสุดหรือใช้เงินทุนนั้นไปอย่างไม่ไต่ตรง ทำให้นักลงทุนมีทัศนคติในแง่ลบเมื่อกิจการทำการออกหุ้นเพิ่มทุน โดย Kim and Purnanandam (2014) พบว่าเหตุผลหลักที่นักลงทุนตอบสนองเชิงลบต่อกิจการที่ประกาศเพิ่มทุนเนื่องจากนักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับการนำเงินทุนไปใช้อย่างไม่เหมาะสมจากการที่กิจการนั้นมีการกำกับดูแลที่ไม่ดี การตอบสนองด้านลบของนักลงทุนจะหมดไปถ้ากิจการที่ประกาศเพิ่มทุนนั้นมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพราะจะทำให้ให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่ากิจการนั้นจะสามารถนำเงินทุนไปใช้ได้ตามวัตถุประสงค์อย่างมีประสิทธิภาพ

Bayless and Jay (2011) ทำการศึกษาการใช้จ่ายเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการวิจัยและพัฒนา และเพื่อใช้ในการขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิตของกิจการที่ออกหุ้นเพิ่มทุน โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยคือบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุนในช่วงปีค.ศ. 1969-2006 ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนใน NYSE AMEX และ NASDAQ โดยวัดจากการใช้อัตราส่วนที่ดินอาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์ เนื่องจากมีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับการใช้จ่ายเงินทุน พบว่ามูลค่าที่ดินอาคารและอุปกรณ์จะเพิ่มขึ้นเมื่อมีการใช้จ่ายเงินทุน และหากระดับมูลค่าที่ดินอาคารและอุปกรณ์อยู่ในระดับต่ำก็จะเป็นแรงจูงใจในการใช้จ่ายเพื่อการลงทุนมากขึ้น

ในส่วนของ การนำเงินทุนไปใช้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียน DeLoof (2003) กล่าวว่า การจัดการเงินทุนหมุนเวียนที่ดีนั้นเป็นส่วนสำคัญที่มีผลต่อความสามารถในการสร้างกำไรของกิจการ จึงได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการในประเทศเบลเยียม ตัวแปรที่ใช้วัดความสามารถในการดำเนินงานคือกำไรสุทธิจากการดำเนินงานและกำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน ผลลัพธ์ที่ได้จากการทดสอบ คือ กิจการมีความสามารถในการสร้างกำไรมากขึ้นโดยการลดระยะเวลาการเก็บเงินจากลูกหนี้ เท่ากับว่าหากกิจการสามารถเปลี่ยนรายการลูกหนี้ให้เป็นเงินสดได้เร็วขึ้นเท่าไร กิจการนั้นย่อมมีสภาพคล่องหรือเงินทุนหมุนเวียนเพื่อนำไปใช้ในการดำเนินงานของกิจการต่อไป ก่อให้เกิดความสามารถในการทำกำไรที่มากขึ้น

## 2.4 คำถามวิจัย

จากทฤษฎีและการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องตามที่ได้สรุปไว้ข้างต้น ทำให้ผู้วิจัยมีความต้องการรวบรวมข้อมูลว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้นำเงินทุนที่ได้จากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์หรือไม่ อันจะเป็นการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และสร้างทัศนคติที่ดีต่อนักลงทุน ในการลงทุนเพิ่มเติมในกิจการที่มีการออกหุ้นเพิ่มทุนต่อไปได้

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้ศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปีพ.ศ. 2544-2554 โดยเหตุที่ศึกษาในช่วงเวลาปีพ.ศ. 2544-2554 เนื่องจากในปีพ.ศ. 2540 ได้เกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย และต่อมาในปีพ.ศ. 2541-2542 เศรษฐกิจอยู่ในช่วงการฟื้นฟู จึงกำหนดระยะเวลาการศึกษาภายหลังจากช่วงเวลาที่ได้รับผลกระทบจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจอันอาจจะส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนได้ ทั้งนี้ได้ทำการศึกษาในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิต กลุ่มประกันภัย เนื่องจากมีความแตกต่างในการจัดประเภทรายการทางบัญชีที่ต่างกับอุตสาหกรรมอื่น เช่น การจัดประเภทของรายการของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จะไม่มีการแบ่งประเภทของสินทรัพย์และหนี้สินแยกออกมาเป็นรายการหมุนเวียนและไม่หมุนเวียน จึงทำให้ส่งผลกระทบต่ออัตราส่วนที่นำมาใช้ในงานวิจัย

โดยกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีพ.ศ. 2544-2554 ประกอบด้วยบริษัททั้งสิ้น 620 บริษัท ในกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม ได้แก่

- 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
- 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
- 3) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม
- 4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
- 5) กลุ่มทรัพยากร
- 6) กลุ่มบริการ
- 7) กลุ่มเทคโนโลยี

และได้มีการตั้งเงื่อนไขของบริษัทที่จะนำมาใช้ในการศึกษา ดังนี้

- 1) ต้องมีข้อมูลตามงบการเงินและแบบรายงานการเพิ่มทุน (F53-4) ที่ครบถ้วน เพียงพอต่อการทำวิจัย
- 2) ต้องไม่ทำการออกหุ้นเพิ่มทุนซ้ำในระหว่างปีที่ทำการศึกษา และ
- 3) ต้องไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อทำการคัดเลือกประชากรที่จะศึกษาตามเงื่อนไขแล้ว ทำให้จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคงเหลือ 44 บริษัท ดังแสดงในตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1

จำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปีพ.ศ. 2544-2554 และจำนวนตัวอย่างที่ใช้ศึกษา

	จำนวนบริษัท
จำนวนบริษัทเพิ่มทุนเริ่มแรก	620
บริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน	(38)
บริษัทที่เป็นกองทุน	(14)
บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน	(13)
บริษัทที่ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์	(59)
บริษัทที่ไม่มีแบบรายงานการเพิ่มทุน (F53-4)	(218)
บริษัทที่เพิ่มทุนติดต่อกัน	(204)
บริษัทที่มีข้อมูลในงบการเงินไม่ครบถ้วน	(30)
<b>จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา</b>	<b>44</b>

### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาจะทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินและแบบรายงานการเพิ่มทุน (แบบ F53-4) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีพ.ศ. 2543-2557 จากฐานข้อมูลใน SETSMART

### 3.3 วิธีการวัดค่าตัวแปรแสดงการใช้เงินทุนตามวัตถุประสงค์

จากแบบรายงานการเพิ่มทุน (แบบ F53-4) กิจกรรมที่ออกหุ้นเพิ่มทุนจะต้องแจ้งวัตถุประสงค์ในการออกหุ้นเพิ่มทุนโดยแบ่งเป็นวัตถุประสงค์ต่างๆดังนี้

- 1) เพื่อลดภาระหนี้สิน
- 2) เพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต
- 3) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ
- 4) เพื่อวัตถุประสงค์อื่นๆ

ในการศึกษานี้จำกัดขอบเขตของการศึกษาเฉพาะการเพิ่มทุนเพื่อวัตถุประสงค์หลักในการเพิ่มทุน 3 ประเภท ได้แก่

1) การนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์เพื่อลดภาระหนี้สิน วัดค่าจากการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรดังต่อไปนี้

- 1.1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Assets) เป็นการแสดงความสามารถในการชำระหนี้ ถ้าอัตราสูงแสดงว่ากิจการมีภาระหนี้สินสูง คำนวณจาก

$$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

- 1.2) มูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities)
- 1.3) มูลค่าของหนี้สินไม่หมุนเวียน (Non-Current Liabilities)
- 1.4) มูลค่าของหนี้สินรวม (Liabilities)
- 1.5) กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (CFF)

ทั้งนี้มูลค่าในข้อที่ 1.2) – 1.5) มีหน่วยเป็นบาท จึงได้ทำการปรับข้อมูลให้เป็น Natural logarithms เพื่อให้ข้อมูลนั้นมีการกระจายตัวแบบปกติ



2) การนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์เพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต วัดค่าจากการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรดังต่อไปนี้

2.1) มูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ (Net PPE)

2.2) มูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ (Cost of PPE)

2.3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (CFI)

ทั้งนี้มูลค่าในข้อที่ 2.1) – 2.3) มีหน่วยเป็นบาท จึงได้ทำการปรับข้อมูลให้เป็น Natural logarithms เพื่อให้ข้อมูลนั้นมีการกระจายตัวแบบปกติ

3) การนำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ วัดค่าจากการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรดังต่อไปนี้

3.1) มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital)

มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียน = สินทรัพย์หมุนเวียน-หนี้สินหมุนเวียน

3.2) กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

3.3) กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน (CFO)

ทั้งนี้มูลค่าในข้อที่ 3.1) – 3.3) มีหน่วยเป็นบาท จึงได้ทำการปรับข้อมูลให้เป็น Natural logarithms เพื่อให้ข้อมูลนั้นมีการกระจายตัวแบบปกติ

### 3.4 การวัดค่าตัวแปรแสดงความสามารถในการทำกำไรของกิจการกับเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น

งานวิจัยนี้ได้นำกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน มาเปรียบเทียบกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยใช้เกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นเพิ่มทุนที่นำมาใช้เปรียบเทียบ คือ 1) ต้องอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน 2) มีขนาดสินทรัพย์ในปีที่  $t$  อยู่ระหว่างมากกว่าหรือน้อยกว่า ร้อยละ 50 ของขนาดสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง 3) ผลตอบแทนจากอัตรากำไรสุทธิในปีที่  $t$  อยู่ระหว่างมากกว่าหรือน้อยกว่าร้อยละ 50 ของอัตรากำไรสุทธิของบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งตามเกณฑ์ข้อ 2) และ 3) จะทำการเลือกบริษัทที่มีค่าใกล้เคียงกับบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมากที่สุด ในกรณีที่ไม่มีค่าใกล้เคียงกับบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง 2) และ 3) จะทำการคัดเลือกใหม่โดยนำบริษัทที่มีค่าใกล้เคียงที่สุดมาเป็นบริษัทที่จะทำการเปรียบเทียบกับบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง

โดยทำการวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คำนวณจาก

กำไรสุทธิ – เงินปันผลจ่ายหุ้นบุริมสิทธิ

ส่วนของผู้ถือหุ้นถัวเฉลี่ย

### 3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ใช้สถิติเชิงพรรณนาในการสรุปข้อมูลเบื้องต้นเป็นร้อยละที่แสดงถึงจำนวนบริษัทที่เพิ่มทุนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยนำตัวแปรตามมาวิเคราะห์ทางสถิติเบื้องต้น (univariate statistic) ได้แก่ การหาค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุดต่ำสุด ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน รวมถึงการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยในตัวแปรแต่ตัวตามวิธีการทางสถิติ

งานวิจัยนี้จะทำการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี โดยเปรียบเทียบกับช่วงเวลาในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 หลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ทำการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างตามวิธี Pair t-test

กำหนดช่วงเวลาดังนี้

t-1 คือ ปีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี

t คือ ปีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

t+1 คือ ปีหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี

t+2 คือ ปีหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 2 ปี

t+3 คือ ปีหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 3 ปี

## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

การศึกษานี้ทำการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี โดยเปรียบเทียบกับช่วงเวลาในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 หลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยทำการทดสอบผลต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างตามวิธี Pair t-test ซึ่งถ้าค่าสถิติที่ใช้ทดสอบที่ได้มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ แสดงว่าไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่หากผลที่ได้มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ แสดงว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

#### 4.1 สถิติเชิงพรรณนา

กลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียนเพิ่มทุนหุ้นสามัญในช่วงปีพ.ศ. 2544-2554 มีจำนวนทั้งสิ้น 44 บริษัท แบ่งเป็นบริษัทในอุตสาหกรรมต่างๆดังแสดงในตารางที่ 4.1 ดังนี้

##### ตารางที่ 4.1

จำนวนกลุ่มตัวอย่างแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	สัดส่วนจำนวนบริษัท
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6	13.64%
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	2	4.54%
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	6	13.64%
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	9	20.45%
กลุ่มทรัพยากร	3	6.82%
กลุ่มบริการ	13	29.55%
กลุ่มเทคโนโลยี	5	11.36%
<b>รวม</b>	<b>44</b>	<b>100%</b>

เมื่อจัดกลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามวัตถุประสงค์ของการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้ง 3 วัตถุประสงค์ที่ศึกษา จะได้จำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนตามวัตถุประสงค์ต่างๆ ดังแสดงในตารางที่ 4.2 และในจำนวนกลุ่มตัวอย่างนี้ มีบางบริษัทที่มีการกำหนดวัตถุประสงค์ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมากกว่าหนึ่งวัตถุประสงค์ดังแสดงในภาพที่ 4.1

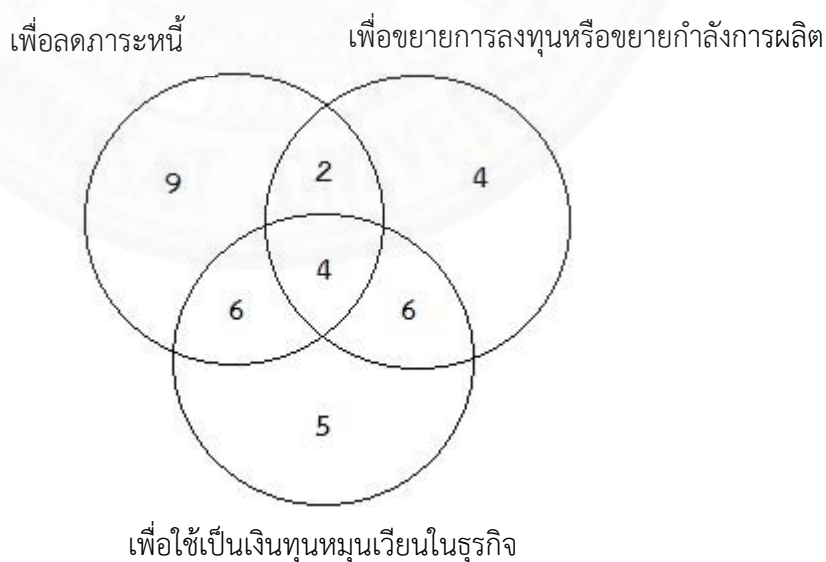
ตารางที่ 4.2

จำนวนกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามวัตถุประสงค์

วัตถุประสงค์	จำนวนบริษัท
เพื่อลดภาระหนี้	21
เพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต	16
เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ	21

ภาพที่ 4.1

แสดงจำนวนบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ



#### 4.1.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม

จากการวิเคราะห์ข้อมูลที่แสดงระดับของหนี้สินของบริษัทที่ระบุดังกล่าวประสงค์ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินจำนวน 21 บริษัท โดยวัดค่าจากอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Assets) ระดับหนี้สินหมุนเวียน ระดับหนี้สินไม่หมุนเวียน ระดับหนี้สินรวม และระดับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน (โดยแปรค่าเป็น natural logarithms) ได้ผลแสดงในตารางที่ 4.3 และภาพที่ 4.2 (ส่วน ก.-จ.) ดังนี้

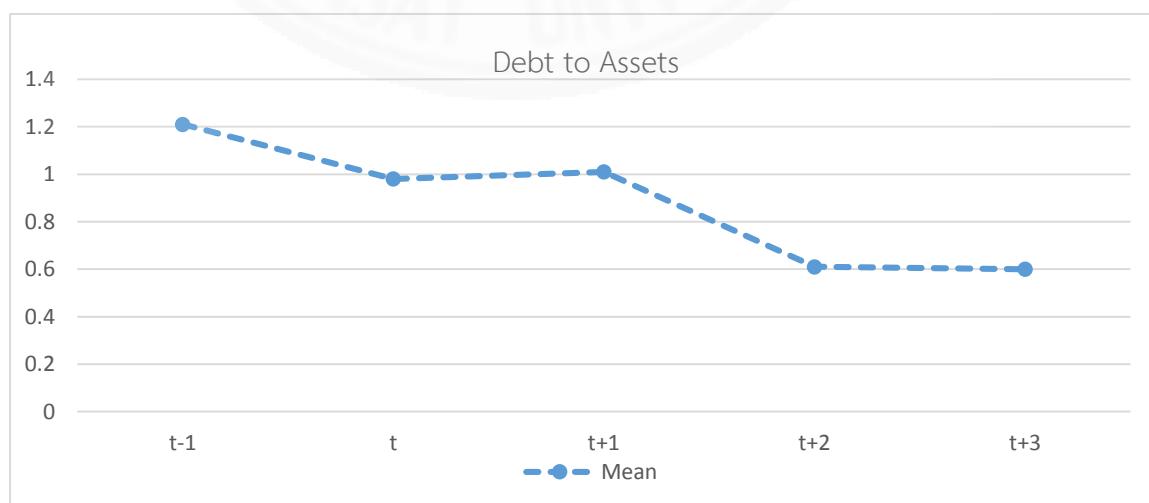
ตารางที่ 4.3

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน ก.)

Debt to Assets	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	1.21	0.88	1.35	0.37	6.42
t	0.98	0.66	1.65	0.20	8.10
t+1	1.01	0.66	1.61	0.23	7.91
t+2	0.61	0.57	0.33	0.05	1.59
t+3	0.60	0.56	0.35	0.02	1.79

ภาพที่ 4.2

การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน ก.)



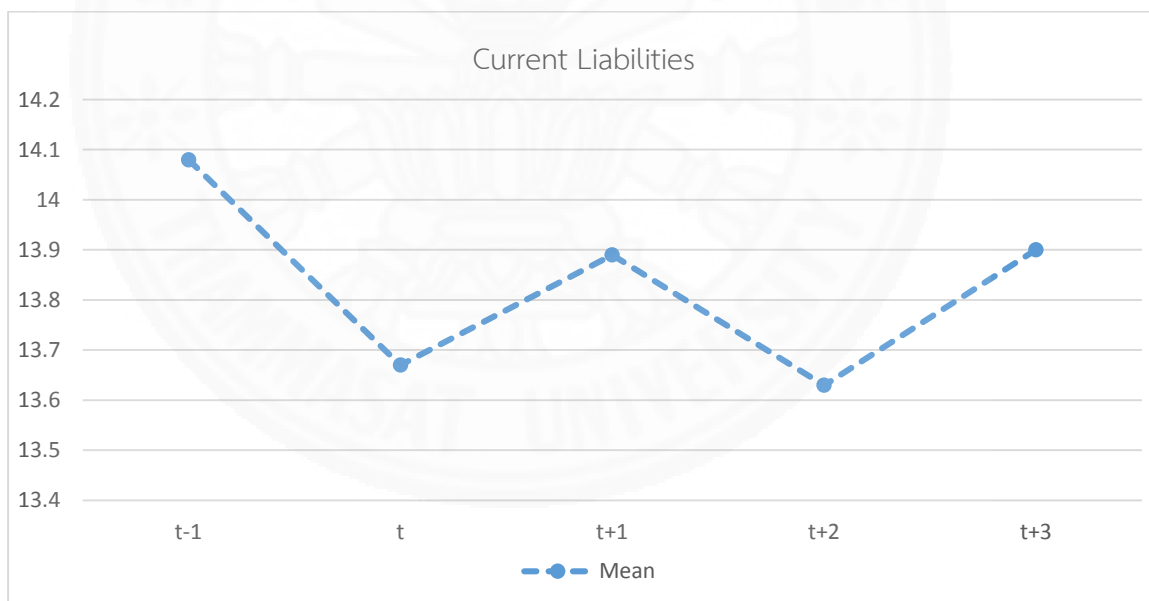
ตารางที่ 4.3

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน ข.)

หนี้สินหมุนเวียน	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	14.08	13.71	1.70	11.39	18.90
t	13.67	13.42	1.66	10.45	16.86
t+1	13.89	13.47	1.50	11.10	17.04
t+2	13.63	13.20	1.91	9.83	17.39
t+3	13.90	13.68	1.90	10.57	17.87

ภาพที่ 4.2

การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน ข.)



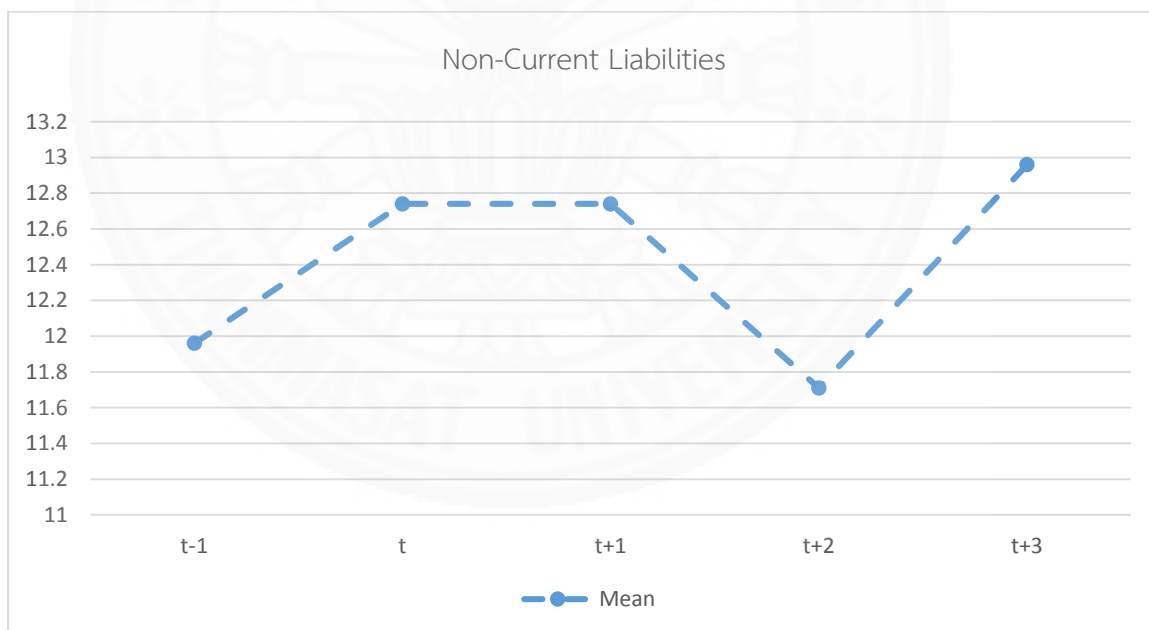
ตารางที่ 4.3

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน ค.)

หนี้สินไม่หมุนเวียน	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	11.96	12.99	4.55	0.00	16.03
t	12.74	13.40	3.89	0.00	18.55
t+1	12.74	13.30	3.94	0.00	18.55
t+2	11.71	12.75	4.82	0.00	18.48
t+3	12.96	12.94	2.72	7.55	18.05

ภาพที่ 4.2

การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน ค.)



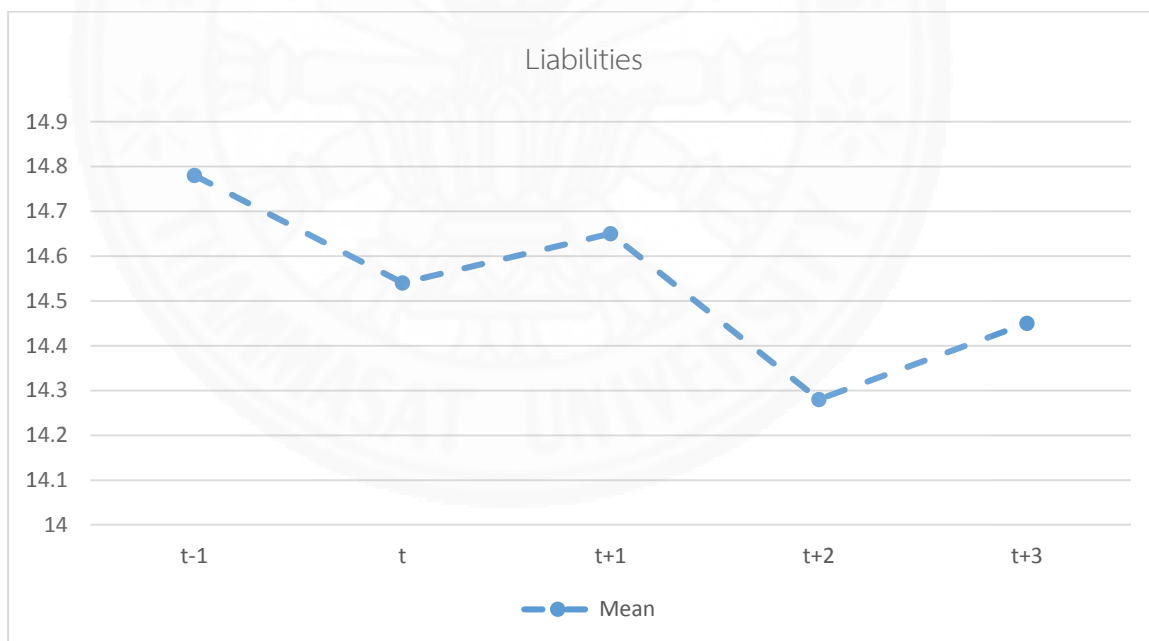
ตารางที่ 4.3

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน ง.)

หนี้สินรวม	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	14.78	14.20	1.65	11.41	18.90
t	14.54	14.17	1.78	11.09	18.67
t+1	14.65	14.08	1.68	12.02	18.69
t+2	14.28	14.24	2.13	9.83	18.67
t+3	14.45	14.24	1.98	10.77	18.65

ภาพที่ 4.2

การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน ง.)





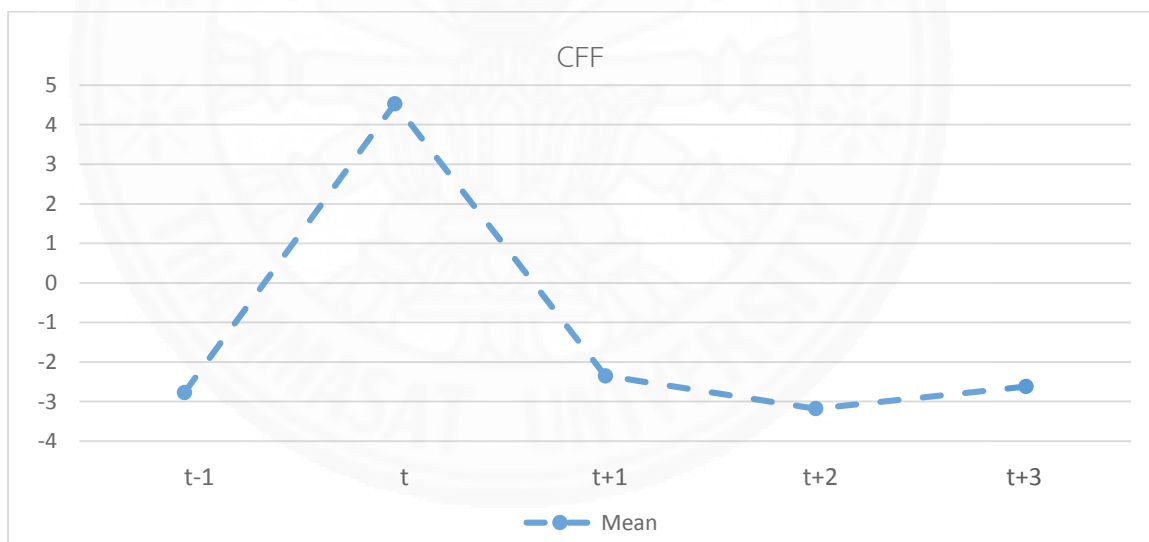
ตารางที่ 4.3

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน (ส่วน จ.)

CFF	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	-2.77	-9.59	11.43	-15.83	14.82
t	4.53	11.27	11.93	-14.00	17.11
t+1	-2.35	-9.71	12.05	-14.68	14.19
t+2	-3.18	-10.16	12.12	-15.32	14.73
t+3	-2.62	-10.82	12.05	-14.95	14.67

ภาพที่ 4.2

การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินตามช่วงเวลา (ส่วน จ.)



จากข้อมูลในตารางที่ 4.3 (ส่วน ก.-จ.) และภาพที่ 4.2 (ส่วน ก.-จ.) พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อการลดภาระหนี้สิน มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานแสดงให้เห็นว่ากิจการมีภาระหนี้ที่ลดลงหลังจากได้มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแล้ว โดยในปีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเท่ากับ 1.21 ภายหลังจากที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 2 และ 3 ปี มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.01, 0.61 และ 0.60 ตามลำดับ ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของหนี้สินหมุนเวียนมีมูลค่าที่ลดลงตั้งแต่ปีที่ออกหุ้น

สามัญเพิ่มทุนเป็นต้นมาเมื่อเทียบกับ ปีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแต่เป็นการลดลงในอัตราที่ไม่มากนัก ในทางกลับกันค่าเฉลี่ยของหนี้สินไม่หมุนเวียนมีมูลค่าที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปีที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเล็กน้อย ในภาพรวมค่าเฉลี่ยหนี้สินรวมของกลุ่มตัวอย่างลดลงเล็กน้อยนับตั้งแต่ที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีค่าที่ติดลบ ภายหลังจากที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีค่าลบมากขึ้นในปีที่ 2 ภายหลังจากการเพิ่มทุน แสดงถึงการใช้เงินสดเพื่อการลงทุน

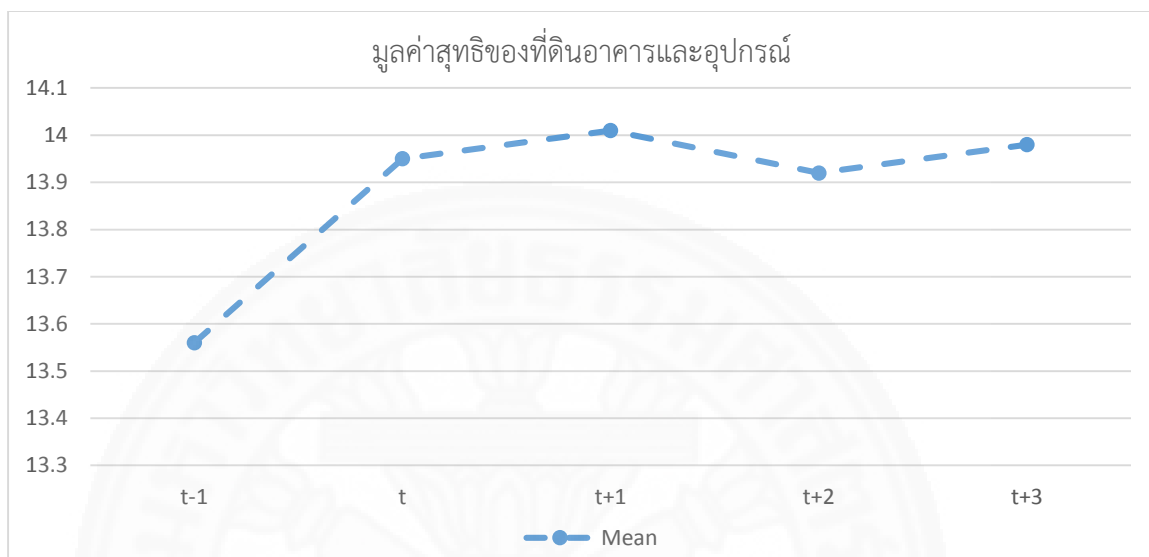
จากการวิเคราะห์ข้อมูลที่แสดงระดับของมูลค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัทที่ระบุวัตถุประสงค์ในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิตจำนวน 16 บริษัท โดยวัดค่าจากระดับมูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ระดับมูลค่าราคาทุนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และระดับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน (โดยแปรค่าเป็น natural logarithms) ได้ผลแสดงในตารางที่ 4.4 และภาพที่ 4.3 (ส่วน ก.-ค.) ดังนี้

ตารางที่ 4.4

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต (ส่วน ก.)

Net PPE	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	13.56	13.60	2.06	8.86	16.30
t	13.95	13.95	1.71	10.36	16.78
t+1	14.01	13.98	1.63	11.15	16.73
t+2	13.92	14.10	1.88	9.94	16.99
t+3	13.98	13.87	1.81	10.24	16.95

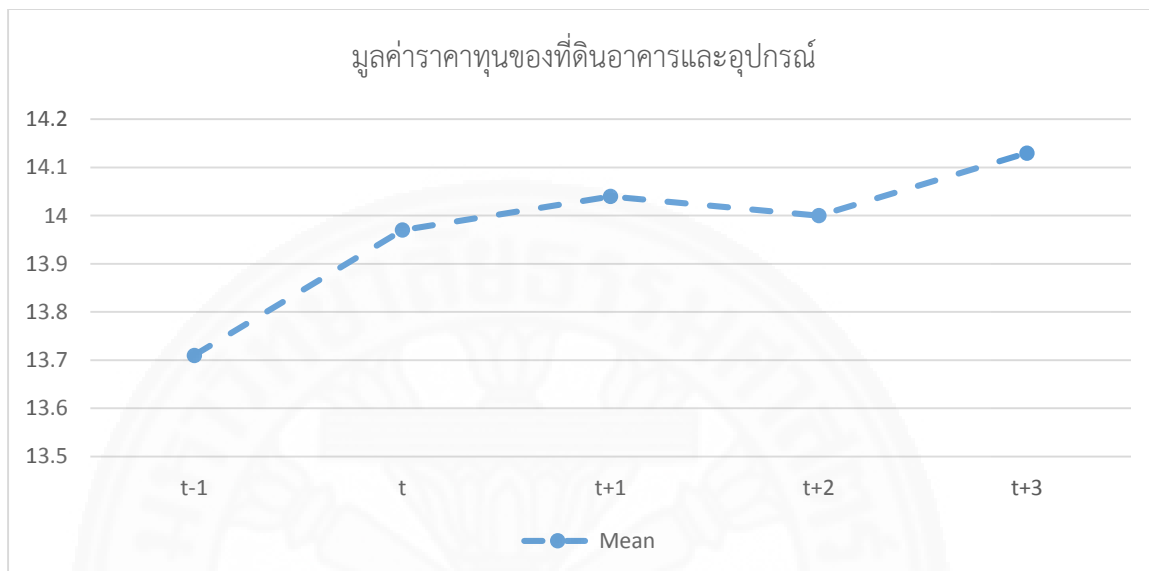
ภาพที่ 4.3  
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุน  
หรือขยายกำลังการผลิตตามช่วงเวลา (ส่วน ก.)



ตารางที่ 4.4  
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุน  
หรือขยายกำลังการผลิต (ส่วน ข.)

Cost of PPE	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	13.71	14.06	1.92	9.69	16.35
t	13.97	14.31	1.73	10.09	16.33
t+1	14.04	14.37	1.68	10.17	16.36
t+2	14.00	14.42	1.86	10.32	16.38
t+3	14.13	14.51	1.82	10.37	16.32

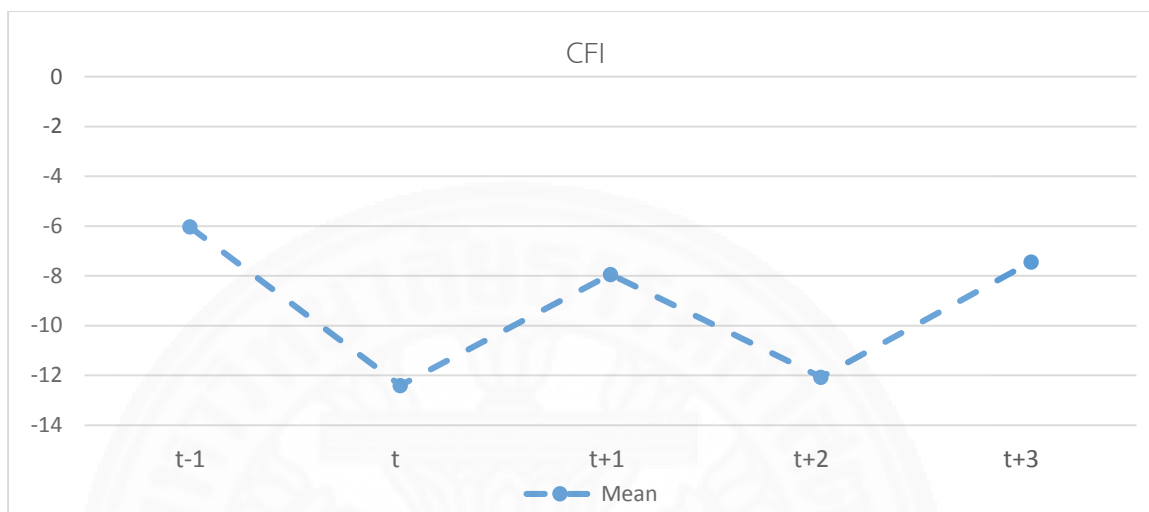
ภาพที่ 4.3  
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุน  
หรือขยายกำลังการผลิตตามช่วงเวลา (ส่วน ข.)



ตารางที่ 4.4  
สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุน  
หรือขยายกำลังการผลิต (ส่วน ค.)

CFI	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	-6.03	-10.82	9.97	-14.62	10.98
t	-12.41	-13.04	2.05	-15.63	-8.34
t+1	-7.94	-11.76	8.57	-14.86	11.25
t+2	-12.07	-11.67	2.24	-15.20	-7.75
t+3	-7.44	-12.42	10.08	-13.74	14.68

ภาพที่ 4.3  
การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุน  
หรือขยายกำลังการผลิตตามช่วงเวลา (ส่วน ค.)



จากข้อมูลในตารางที่ 4.4 (ส่วน ก.-ค.) และภาพที่ 4.3 (ส่วน ก.-ค.) พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิตพบว่า มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานในมูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์และมูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ที่เพิ่มขึ้นในปีต่อๆมาเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงระยะเวลา 1 ปีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และในส่วนของมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนพบว่าในปีที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีการเพิ่มขึ้นของค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานในมูลค่ากระแสเงินสดจากการใช้ไปในกิจกรรมการลงทุนมากขึ้นเป็นจำนวนมากเมื่อเทียบกับช่วงเวลา 1 ปีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

จากการวิเคราะห์ข้อมูลที่แสดงระดับเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทที่ระบุดังกล่าวในการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจจำนวน 21 บริษัท โดยวัดค่าจากระดับเงินทุนหมุนเวียน ระดับของกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และระดับกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน (โดยแปรค่าเป็น natural logarithms) ได้ผลแสดงในตารางที่ 4.5 และภาพที่ 4.4 (ส่วน ก.-ค.) ดังนี้

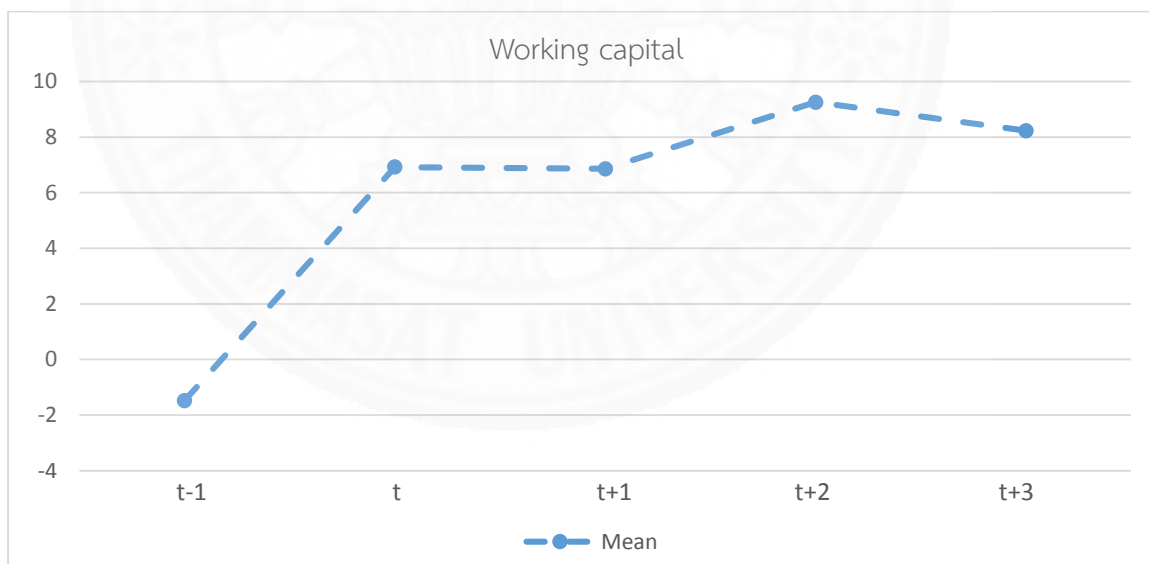
ตารางที่ 4.5

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ  
(ส่วน ก.)

Working Capital	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	-1.48	-9.08	12.03	-13.91	14.01
t	6.92	12.27	11.24	-14.04	14.95
t+1	6.86	12.55	11.38	-14.05	15.48
t+2	9.25	12.64	9.05	-12.64	16.16
t+3	8.23	12.47	10.55	-14.86	16.19

ภาพที่ 4.4

การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ  
ตามช่วงเวลา (ส่วน ก.)



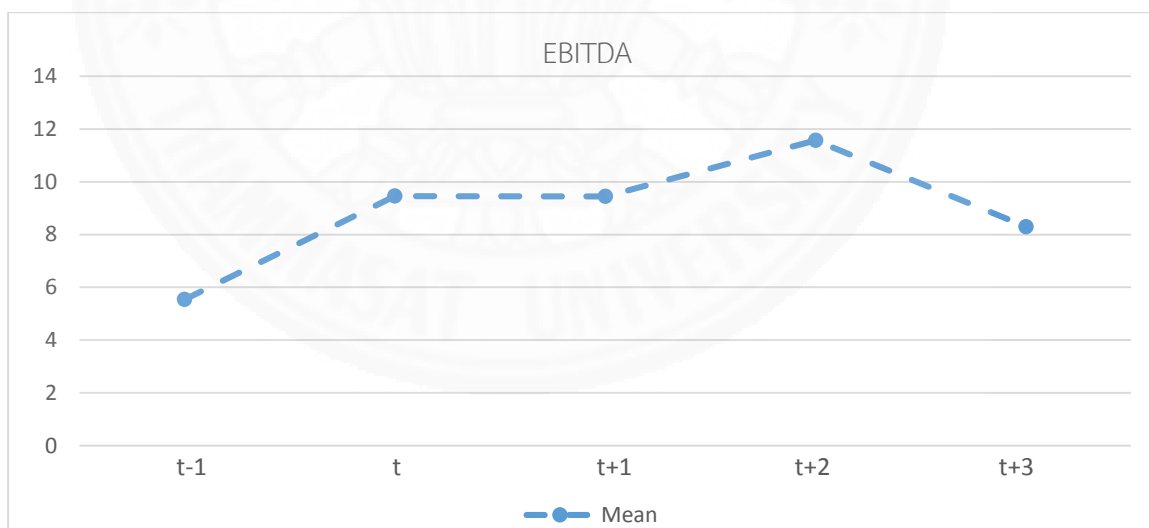
ตารางที่ 4.5

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ  
(ส่วน ข.)

EBITDA	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	5.54	12.27	11.20	-13.89	14.35
t	9.46	12.46	8.27	-11.23	14.68
t+1	9.45	12.58	8.18	-11.13	14.67
t+2	11.57	12.98	5.02	-9.13	14.38
t+3	8.30	13.04	9.92	-13.38	14.73

ภาพที่ 4.4

การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ  
ตามช่วงเวลา (ส่วน ข.)



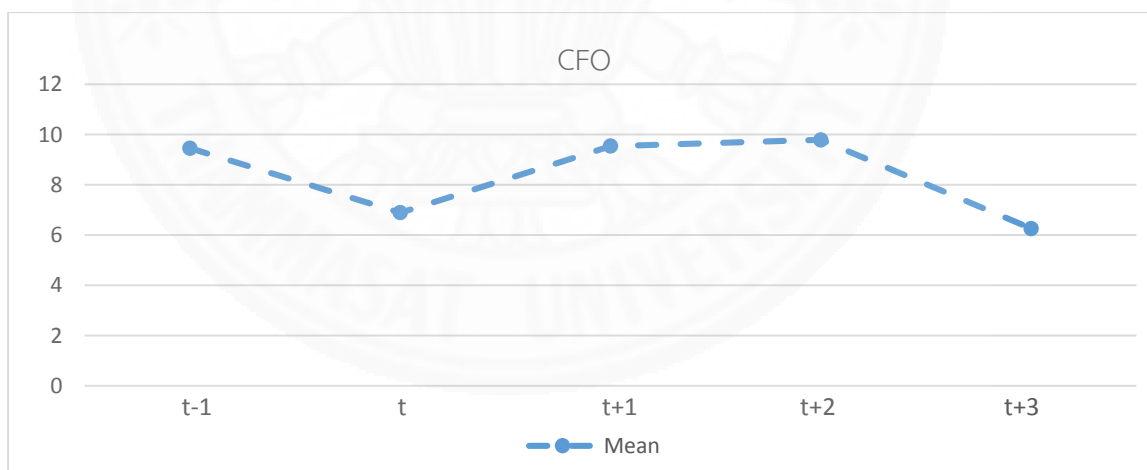
ตารางที่ 4.5

สถิติพรรณนาของข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ  
(ส่วน ค.)

CFO	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
t-1	9.46	11.94	8.10	-11.52	14.05
t	6.89	11.59	10.64	-12.19	14.59
t+1	9.54	12.80	8.48	-12.26	14.79
t+2	9.79	12.90	8.43	-11.79	14.77
t+3	6.26	11.76	11.54	-14.10	14.70

ภาพที่ 4.4

การเปลี่ยนแปลงข้อมูลกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ  
ตามช่วงเวลา (ส่วน ค.)



จากข้อมูลในตารางที่ 4.5 (ส่วน ก.-ค.) และภาพที่ 4.4 (ส่วน ก.-ค.) พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจพบว่า มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของเงินทุนหมุนเวียนที่มากขึ้นอย่างชัดเจนเมื่อนำช่วงเวลา 1 ปีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.48 เปรียบเทียบกับช่วงเวลาในปีที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นต้นมาจนถึงปีที่ 3 หลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่มีค่าเฉลี่ย 6.92, 6.86, 9.25 และ 8.23 ตามลำดับ ในขณะที่ค่าเฉลี่ยของ EBITDA พบว่าค่ามีมูลค่าที่เพิ่มขึ้นเช่นกันโดยในช่วงเวลา 1 ปีก่อนการออกหุ้นสามัญมีค่าเท่ากับ 5.54



เปรียบเทียบกับปีที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นต้นมาเท่ากับ 9.46, 9.45, 11.57 และ 8.30 ตามลำดับ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกันเมื่อเทียบช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับช่วงเวลาภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน แสดงถึงกระแสเงินสดที่ใช้ในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น

#### 4.2 การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของตัวแปรที่ใช้วัดการนำเงินทุนที่ได้รับจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไปใช้ แยกตามวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนดังนี้

##### 4.2.1 การใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพื่อลดภาระหนี้สิน

การทดสอบการใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน ใช้วิธีทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย (test of different in mean) สำหรับระยะเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (t-1) และหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1, 2 และ 3 ปี (t+1, t+2 และ t+3) ของตัวแปรต่างๆ คือ หนี้สินต่อสินทรัพย์รวม หนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียน หนี้สินรวม และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ได้รับผลการทดสอบดังแสดงในตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6

การทดสอบความเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามของกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินในช่วงเวลา t-1 เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ

	t-1	t+1	t+2	t+3
<b>Debt to Assets</b>				
Mean	1.21	1.01	0.61**	0.60**
(p-value)		(0.163)	(0.038)	(0.038)
<b>Current Liabilities</b>				
Mean	14.08	13.89	13.63*	13.90
(p-value)		(0.458)	(0.100)	(0.537)
<b>Non-Current Liabilities</b>				
Mean	11.96	12.74	11.71	12.96
(p-value)		(0.568)	(0.867)	(0.409)

## ตารางที่ 4.6

การทดสอบความเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามของกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สินในช่วงเวลา t-1 เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ (ต่อ)

	t-1	t+1	t+2	t+3
<b>Liabilities</b>				
Mean	14.78	14.65	14.28*	14.45
(p-value)		(0.303)	(0.053)	(0.116)
<b>CFF</b>				
Mean	-2.77	-2.35	-3.18	-2.62
(p-value)		(0.896)	(0.896)	(0.967)

\*\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 4.6 พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน มีผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยดังนี้

#### อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม โดยการจับคู่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.21 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 และปีที่ 3 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.61 และ 0.60 ตามลำดับ และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่ t+2 และ t+3 มีความแตกต่าง (ลดลง) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

### มูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน โดยการจับคู่มูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า มูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.08 และมูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.63 และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่  $t+2$  มีความแตกต่าง (ลดลง) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 แต่ค่าเฉลี่ยของมูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน ณ ช่วงเวลา ก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

### มูลค่าของหนี้สินไม่หมุนเวียน

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่าของหนี้สินไม่หมุนเวียน โดยการจับคู่มูลค่าของหนี้สินไม่หมุนเวียน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่าของหนี้สินไม่หมุนเวียน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า ค่าเฉลี่ยของมูลค่าของหนี้สินไม่หมุนเวียน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าของหนี้สินไม่หมุนเวียน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

### มูลค่าของหนี้สินรวม

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่าของหนี้สินรวม โดยการจับคู่มูลค่าของหนี้สินรวม ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่าของหนี้สินรวม ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า มูลค่าของหนี้สินรวม ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.78 และมูลค่าของหนี้สินรวม ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.28 และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่  $t+2$  มีความแตกต่าง (ลดลง) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 แต่ค่าเฉลี่ยของมูลค่าของหนี้สินรวม ณ

ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าของหนี้สินรวม ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

#### **กระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดการเงิน**

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดการเงิน โดยการจับคู่มูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดการเงิน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดการเงิน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า ค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดการเงิน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการจัดการเงิน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

#### **4.2.2 การใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต**

การทดสอบการใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต ใช้วิธีทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย (test of different in mean) สำหรับระยะเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (t-1) และหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1, 2 และ 3 ปี (t+1, t+2 และ t+3) ของตัวแปรต่างๆ คือ มูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ มูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคาร และอุปกรณ์และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ได้รับผลการทดสอบดังแสดงในตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.7

การทดสอบความเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามของกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิตในช่วงเวลา t-1 เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ

	t-1	t+1	t+2	t+3
<b>Net PPE</b>				
Mean	13.56	14.01*	13.92**	13.98**
(p-value)		(0.065)	(0.024)	(0.010)
<b>Cost of PPE</b>				
Mean	13.71	14.04**	14.00**	14.13***
(p-value)		(0.020)	(0.014)	(0.001)
<b>CFI</b>				
Mean	-6.03	-7.94	-12.07**	-7.44
(p-value)		(0.476)	(0.018)	(0.683)

\*\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 4.7 พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต มีผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยดังนี้

#### มูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ โดยการจับคู่มูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า มูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.56 และมูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.01 13.92 และ 13.98 ตามลำดับ และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่ t+1 t+2 และ t+3 มีความแตกต่าง (เพิ่มขึ้น) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.05 จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าสุทธิของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาก่อนการออก

หุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

### มูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ โดยการจับคู่มูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า มูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.71 และมูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.04 14.00 และ 14.13 ตามลำดับ และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่  $t+1$   $t+2$  และ  $t+3$  มีความแตกต่าง (เพิ่มขึ้น) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และ 0.01 จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

### มูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน โดยการจับคู่มูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า มูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -6.03 และมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -12.07 และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่  $t+2$  มีความแตกต่าง (ลดลง) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แต่ค่าเฉลี่ยของมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่ามูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

#### 4.2.3 การใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

การทดสอบการใช้เงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ใช้วิธีทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย (test of different in mean) สำหรับระยะเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (t-1) และหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1, 2 และ 3 ปี (t+1, t+2 และ t+3) ของตัวแปรต่างๆ คือ มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ได้รับผลการทดสอบดังแสดงในตารางที่ 4.8

ตารางที่ 4.8

การทดสอบความเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามของกลุ่มบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจในช่วงเวลา t-1 เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ

	t-1	t+1	t+2	t+3
<b>Working capital</b>				
Mean	-1.48	6.86***	9.25***	8.23***
(p-value)		(0.004)	(0.000)	(0.001)
<b>EBITDA</b>				
Mean	5.54	9.45	11.57**	8.30
(p-value)		(0.111)	(0.033)	(0.409)
<b>CFO</b>				
Mean	9.46	9.54	9.79*	6.26
(p-value)		(0.970)	(0.098)	(0.173)

\*\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

จากตารางที่ 4.8 พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ มีผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยดังนี้

### มูลค่าเงินทุนหมุนเวียน (Working capital)

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่าเงินทุนหมุนเวียน โดยการจับคู่มูลค่าเงินทุนหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่าเงินทุนหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า มูลค่าเงินทุนหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -1.48 และมูลค่าเงินทุนหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.86 9.25 และ 8.23 ตามลำดับ และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่  $t+1$   $t+2$  และ  $t+3$  มีความแตกต่าง (เพิ่มขึ้น) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าเงินทุนหมุนเวียน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

### กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของ EBITDA โดยการจับคู่ EBITDA ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ EBITDA ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า EBITDA ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.54 และ EBITDA ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.57 และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่  $t+2$  มีความแตกต่าง (เพิ่มขึ้น) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แต่ค่าเฉลี่ยของมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติจึงกล่าวได้ว่า EBITDA ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

### มูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน โดยการจับคู่มูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ มูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า มูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.46



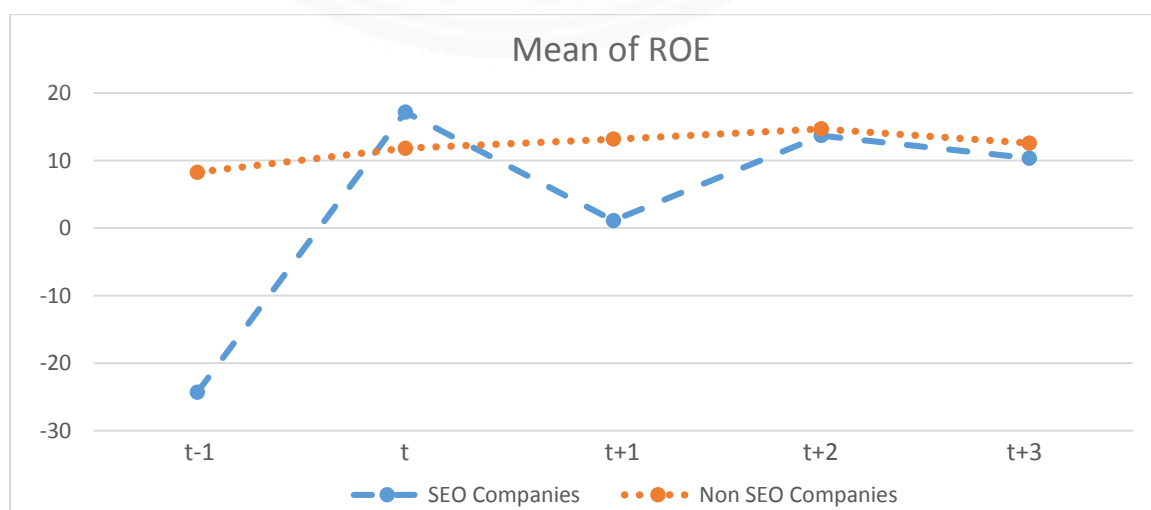
และมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.79 และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่  $t+2$  มีความแตกต่าง (เพิ่มขึ้น) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 แต่ค่าเฉลี่ยของมูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่ามูลค่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเมื่อเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

#### 4.2.4 การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

นอกจากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของตัวแปรที่ใช้วัดการใช้เงินทุนตามวัตถุประสงค์ต่างๆแล้ว ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการทำกำไรให้กับผู้ถือหุ้นของกิจการที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (SEO) เปรียบเทียบกับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน (non SEO) ว่าภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนแล้ว บริษัทที่มีการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้แตกต่างจากช่วงก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนหรือไม่ ดังแสดงในภาพที่ 4.5

ภาพที่ 4.5

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน



การวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนนี้ แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

#### 4.2.4.1 ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ตารางที่ 4.9

ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ROE	t-1	t+1	t+2	t+3
Mean of SEO Companies	-24.27	1.13**	13.70	10.36
Mean of Non SEO Companies	8.28	13.19**	14.70	12.59
(p-value)	(0.148)	(0.039)	(0.803)	(0.563)

\*\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

ตารางที่ 4.9 แสดงผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการจับคู่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ณ ช่วงเวลาต่างๆ ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ t+1 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.13 และ 13.19 ตามลำดับ และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่ t+1 มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ t-1 t+2 และ t+3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

#### 4.2.4.2 ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงเวลา t-1 เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.10

ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในปีที่ t-1  
เปรียบเทียบกับ t+1 t+2 และ t+3 ตามลำดับ ของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน  
และบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

	t-1	t+1	t+2	t+3
<b>ROE of SEO Companies</b>				
Mean	-24.27	1.13	13.70*	10.36
(p-value)		(0.202)	(0.092)	(0.134)
<b>ROE of Non SEO Companies</b>				
Mean	8.28	13.19	14.70	12.59
(p-value)		(0.269)	(0.179)	(0.274)

\*\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

\* มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10

#### บริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการจับคู่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ณ ช่วงเวลา ก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ช่วงเวลา ก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -24.27 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.70 และพบว่าค่าเฉลี่ยของปีที่ t+2 มีความแตกต่าง (เพิ่มขึ้น) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ

ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### บริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ผลการทดสอบการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการจับคู่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test ปรากฏว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากข้อมูลในภาพที่ 4.5 ตารางที่ 4.9 และ ตารางที่ 4.10 พบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน แต่พบความแตกต่าง (เพิ่มขึ้น) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 ในปี  $t+2$  ของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน และเมื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ณ ช่วงเวลาภายหลังการเพิ่มทุน ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ มีเพียงความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในปี  $t+1$  ที่บริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการนำเงินทุนที่ได้จากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ไปใช้ได้ ตามวัตถุประสงค์ที่รายงานหรือไม่ กลุ่มตัวอย่างมาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในช่วงปีพ.ศ. 2544-2554 ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ยกเว้น บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิต กลุ่มประกันภัย เนื่องจากมีความแตกต่างในการจัดประเภทรายการทางบัญชีที่ต่างกับอุตสาหกรรมอื่น โดยศึกษาจากข้อมูลทุดีเอทมิ ที่เก็บจากงบการเงินและแบบรายงานการเพิ่มทุน (F53-4) โดยต้องมีข้อมูลเพียงพอในการวิจัย ต้องไม่ทำการออกหุ้นเพิ่มทุนซ้ำในระหว่างช่วงปีที่ทำการศึกษา ทั้งนี้ทำการกำหนดขอบเขตการศึกษา บริษัทที่มีวัตถุประสงค์การเพิ่มทุนดังนี้ 1) เพื่อลดภาระหนี้สิน 2) เพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต 3) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามวัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ ในกรณีของ วัตถุประสงค์เพื่อลดภาระหนี้สิน ทดสอบโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มูลค่าของหนี้สินหมุนเวียน มูลค่าของหนี้สินไม่หมุนเวียน มูลค่าของหนี้สินรวมและกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน วัตถุประสงค์ต่อมาเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต ทดสอบโดยใช้มูลค่าสุทธิของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ มูลค่าราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุน วัตถุประสงค์สุดท้ายเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ ทดสอบโดยใช้มูลค่าของเงินทุนหมุนเวียน EBITDA และกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน งานวิจัยทำการทดสอบความแตกต่างของตัวแปรต่างๆ ในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี โดยเปรียบเทียบกับ ช่วงเวลาหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ตามวิธี Pair t-test

ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลดภาระหนี้สิน มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี เปรียบเทียบกับช่วงเวลาภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 และปีที่ 3 โดยพบว่า ค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาภายหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ ในส่วนของหนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียนและหนี้สินรวมพบว่าค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ โดยมีเพียงหนี้สิน

หมุนเวียนและหนี้สินรวมที่การเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาภายหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ ปีที่ 2 และในส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินพบว่าค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาภายหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญในปีที่ 2 ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญแต่ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญของตัวแปรดังกล่าว จากข้อมูลเบื้องต้นแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างได้นำเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมาใช้ในการลดภาระหนี้สินได้

กลุ่มตัวอย่างที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อขยายการลงทุนหรือขยายกำลังการผลิต พบว่ามูลค่าสุทธิและราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี เปรียบเทียบกับช่วงเวลาภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และ ปีที่ 3 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาภายหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ และในส่วนของมูลค่าของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการลงทุนมีเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี เปรียบเทียบกับช่วงเวลาภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ โดยค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาปีที่ 1 และปีที่ 3 หลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญแต่ไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญของตัวแปรดังกล่าว จากข้อมูลเบื้องต้นแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างได้นำเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมาใช้ในการขยายการลงทุนได้ตามที่กล่าวไว้

กลุ่มตัวอย่างที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ พบว่ามูลค่าของเงินทุนหมุนเวียนมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี เปรียบเทียบกับช่วงเวลาภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ ในส่วนของ EBITDA มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี เปรียบเทียบกับช่วงเวลาภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนปีที่ 2 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ โดยค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาปีที่ 1 และปีที่ 3 หลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญแต่ไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญของตัวแปรดังกล่าว และในส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงาน พบว่าค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเทียบกับช่วงเวลาภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี เปรียบเทียบกับภายหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนช่วงเวลาในปีที่ 2 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาหลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการเพิ่มทุนหุ้นสามัญ โดยค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาปีที่ 1 และปีที่ 3 หลังการเพิ่มทุนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นและลดลงตามลำดับ เมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการ

เพิ่มทุนหุ้นสามัญแต่ไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญของตัวแปรดังกล่าว จากข้อมูลเบื้องต้นแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างได้นำเงินทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมาใช้ในการเป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจได้ตามที่กล่าวไว้

จากการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าต่างๆในงบการเงิน แสดงให้เห็นว่าบริษัทได้นำเงินทุนไปใช้ตามวัตถุประสงค์ที่ได้รับงานไว้ เปรียบเสมือนการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อันแสดงถึงความโปร่งใสในการประกอบธุรกิจและได้ทำเพื่อประโยชน์ส่วนรวมของบริษัท นอกจากนี้งานวิจัยนี้ยังศึกษาเพิ่มเติมว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ได้สร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นแตกต่างกันหรือไม่ โดยทำการเปรียบเทียบเป็น 2 ส่วน คือ 1) เปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ระหว่างบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีเดียวกันทั้งก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 2) เปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี เทียบกับช่วงเวลาหลังจากการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 ของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ผลการศึกษาพบว่าค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนมีค่าน้อยกว่าบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและในปีภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน โดยจากการวิเคราะห์ความแตกต่างในส่วนที่ 1 พบว่ามีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาภายหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 เพียงปีเดียว และในการวิเคราะห์ส่วนที่ 2 พบว่าความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเทียบและบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน ตามช่วงระยะเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 1 ปี กับช่วงระยะเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 1 ปีที่ 2 และปีที่ 3 นั้น ไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีเพียงบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่พบว่ามี ความแตกต่างโดยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วงระยะเวลาหลังการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ 2 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน จากข้อมูลเบื้องต้นจึงแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่ได้สร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นแตกต่างจากบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน อีกทั้งค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนยังมีค่าน้อยกว่าบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนในปีที่ทำการศึกษา

## 5.2 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต

กลุ่มตัวอย่างถูกจำกัดเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการคัดอุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินออก โดยต้องมีข้อมูลที่เพียงพอในการวิจัย จึงทำให้กลุ่มตัวอย่างมีขนาดเล็กลง อีกทั้งงานวิจัยนี้ยังไม่มีการวิจัยในอดีต

ผู้ที่สนใจอาจเปลี่ยนช่วงเวลาในการศึกษาหรือเพิ่มช่วงเวลาในการศึกษาให้มากขึ้น โดยอาจศึกษาเฉพาะในกลุ่มธุรกิจการเงิน หรือศึกษาวัตถุประสงค์ด้านอื่นๆด้วย





## รายการอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี. วันที่ค้นข้อมูล 30 ตุลาคม 2558, จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์: [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf)
- ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 1-4.
- Baryeh, L., Yaari, V., & Dadalt, P. (2012). Insider trading and earning management's influence on seasoned equity offerings (SEOs)?. *Journal of Finance and Accountancy*, 1-14.
- Bayless, M., & Jay, N. (2011). Are seasoned equity offerings made in response to weak operating performance?. *Applied Financial Economics*, 21, 881-895.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?. *Journal of Business Finance & Accounting*. 30(3)&(4), 0306-686X.
- Jensen, M.C., & Meckling, W. (1976). The theory of the firm: managerial Behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kim, E.H., & Purnanandam, A. (2014). Seasoned Equity Offerings, Corporate Governance, and Investments. *Review of Finance*, 18, 1023-1057.
- Loughran, T., & Ritter, J.R. (1997). The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings. *Journal of Finance*, 5, 1823-1850.

- McLaudhlin, R., Safieddine, A., & Vasudevan, G.K. (1996). The Operating Performance of Seasoned Equity Issuers : Free Cash Flow and Post-Issue Performance. *Financial Management*, 25, 41-53.
- Newell, R., & Wilson, G. (2002). A premium for good governance. *The McKinsey Quarterly*, number3, 20-23.
- Picou, A., & Rubach, M.J. (2006). Does Good Governance Matter to Institutional Investors? Evidence from the Enactment of Corporate Governance Guidelines. *Journal of Business Ethics*, 65, 55-67.
- Solomon, J. (2010). *Corporate governance and accountability*(3rd ed.). West Sussex: John wiley&sons Ltd.
- Teoh, S.H., Welch, I. & Wong, T.G. (1998). Earning management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Finance Economics*, 50, 63-99.

## ประวัติการศึกษา

ชื่อ	นางสาวอังคณา รติศานต์พงศ์
วันเดือนปีเกิด	9 เมษายน 2535
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2556 : บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ บพิตรพิมุข จักรวรรดิ
ประสบการณ์ทำงาน	2557-ปัจจุบัน : Investment Consultant บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

