



การประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลง
ราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจเหล็กที่จดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นายปรุฬห์ ฟินิจชานนท์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

การประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลง
ราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจเหล็กที่จดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นายปรุฬห์ ฝินิจจานนท์




การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



HOW ANNOUNCING COUNTERMEASURES AGAINST DUMPING
AFFECTS ASSET PRICES IN IRON INDUSTRY COMPANIES
LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

BY

MISTER PAROON PINITCHANON



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2016
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นายปรุห์ พินิจขานนท์

เรื่อง

การประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจเหล็ก
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

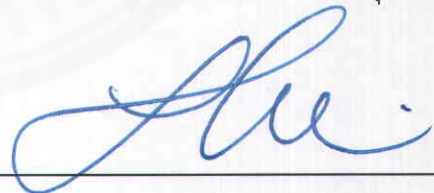
เมื่อ วันที่ 10 6 ค.ศ. 2560

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



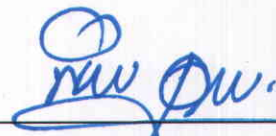
รองศาสตราจารย์ ดร. มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์ ดร. สมชาย สุภัทรกุล)

คณบดี



(รองศาสตราจารย์ ดร. พิภพ อุดร)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจเหล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นายปรุพท์ พินิจชานนท์
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
คณะ/มหาวิทยาลัย	คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร. สมชาย สุภัทรกุล
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

การศึกษาอิสระฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาปีก่อนและหลังการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะศึกษาช่วงเวลานับตั้งแต่เริ่มมีการเปิดมาตรการไต่สวนการทุ่มตลาดในสินค้าเหล็กลวดคาร์บอนต่ำฯ ตั้งแต่วันที่ 9 มกราคม 2558 จนถึงช่วงเวลาก่อนการไต่สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 9 วัน และหลังการไต่สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 9 วัน และช่วงเวลาก่อนการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 10 วัน และหลังการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด 10 วัน

ผลการศึกษาพบว่า ช่วงเวลาที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดพบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในส่วนผลการศึกษาช่วงเวลาที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด พบว่า ช่วงระยะเวลาที่ใกล้เคียงกับการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดนั้น เมื่อทดสอบพบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดอาจส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเหล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ผู้วิจัยได้ทำการแบ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กลวดโดยตรง โดยผลการศึกษา ช่วงเวลาที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดพบว่า ช่วงระยะเวลาทั้งก่อนและหลังเกิดเหตุการณ์ไต่สวนขั้นสุดท้ายก่อนการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดนั้น อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมยังคงมีค่าเป็นลบ และค่า t-statistic ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเช่นเดิม ในส่วนผลการศึกษา ช่วงเวลาที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยมีค่า

เป็นบวกโดยตลอด รวมถึงค่า t-statistic ต่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งหมด แสดงให้เห็นว่าการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กลวดคาร์บอนต่ำนั้น ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเหล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กลวดโดยตรง

คำสำคัญ: มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด



Independent Study Title	HOW ANNOUNCING COUNTERMEASURES AGAINST DUMPING AFFECTS ASSET PRICES IN IRON INDUSTRY COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
Author	Mr. Paroon Pinitchanon
Degree	Master of Business Administration
Faculty/University	Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Somchai Supattarakul, Ph.D.
Academic Year	2016

ABSTRACT

How announcing dumping countermeasures affected asset prices in iron industry companies Listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) was studied. Data was obtained from January 9, 2015, when investigative measures began about low carbon iron product dumping, starting until final investigative procedures led ordering none days of dumping countermeasures. Data from ten days after the final investigative procedure about dumping and ten days after announcing dumping countermeasures were also studied. SET companies were divided into those dealing directly in iron wire products, and those which did not.

Results were that the time between final investigation and introduction of dumping countermeasures was of no statistical significance. The time close to announcing dumping countermeasures after testing did have statistical significance.

The time until the final investigation about using dumping countermeasures had no statistical significance.

Announcing dumping countermeasures led to statistically significant positive value average abnormal returns, including for t-statistic value. These findings suggest that announcing dumping countermeasures for low carbon wire iron products affected asset prices for iron companies dealing directly in iron wire. Announcing dumping countermeasures might affect asset prices for these companies.

Keywords: Anti-Dumping

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับคำแนะนำและความช่วยเหลืออันเป็นประโยชน์จาก รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล ซึ่งสละเวลาให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ ตลอดจนข้อคิดเห็นที่มีประโยชน์มากมาย รวมทั้งเสนอแนะบทความและเอกสารที่มีประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์ ประธานกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้า ที่ได้ให้ข้อเสนอแนะที่ดีและมีประโยชน์ต่อการปรับปรุงแก้ไขให้การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ขอขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านที่ได้อบรมสั่งสอนวิชาความรู้และให้คำแนะนำที่ดีแก่ผู้เขียนเสมอมา

สุดท้ายนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ และครอบครัว ที่เป็นกำลังใจให้ผู้เขียนมาโดยตลอด จนกระทั่งงานวิจัยชิ้นนี้สำเร็จไปได้ด้วยดี และหากมีข้อผิดพลาดประการใด ต้องขออภัยมา ณ ที่นี้

นายปรุฬห์ พิณิจานนท์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(4)
สารบัญตาราง	(7)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ปัญหาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	6
1.3 ขอบเขตงานวิจัย	6
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
บทที่ 2 วรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
2.1 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ	7
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
บทที่ 3 วิธีวิจัย	10
3.1 การกำหนดบริษัทที่ใช้ในการพิจารณา	10
3.2 การระบุช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ (Event Window)	11
3.3 การศึกษาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Cumulative Average Abnormal Return: CAAR)	13
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย	14

	(6)
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	15
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	22
5.1 สรุปผลการศึกษา	22
5.2 ข้อเสนอแนะของการศึกษาในอนาคต	24
รายการอ้างอิง	25
ประวัติผู้เขียน	27



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า	
1.1	ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก ที่ปิด ณ วันที่ 21 พฤษภาคม 2551	4
1.2	มาตรการภาครัฐในสินค้าเหล็กที่ใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด	5
3.1	รายละเอียดการยื่นข้อร้องเรียนใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด	11
4.1	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันไต่สวนขั้นสุดท้าย	15
4.2	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด	17
4.3	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันไต่สวนขั้นสุดท้าย (เฉพาะบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กกล้าโดยตรง)	18
4.4	อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด (เฉพาะบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กกล้าโดยตรง)	20

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	ปริมาณการนำเข้าเหล็กจากจีนของประเทศไทย-แบ่งตามประเภทเหล็ก	2
1.2	ปริมาณการนำเข้าเหล็กจากจีนของประเทศไทย-แบ่งตามประเภทเหล็ก	3
3.1	ช่วงเหตุการณ์การใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด	12



บทที่ 1 บทนำ

1.1 ปัญหาและความสำคัญของปัญหา

อุตสาหกรรมเหล็กและเหล็กกล้าถือได้ว่าเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมพื้นฐานที่มีความสำคัญในการพัฒนาประเทศ เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีความเชื่อมโยงกับอุตสาหกรรมอื่นๆ เป็นจำนวนมาก เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ เพอร์นิเจอร์ อาหาร กระเบื้อง (บรรจุภัณฑ์) เครื่องจักรกล และอุตสาหกรรมก่อสร้าง เป็นต้น อีกทั้งจากข้อมูลของ World Steel Association (2559) ถือว่าประเทศไทยเป็นประเทศที่มีการบริโภคเหล็กในสัดส่วนที่สูง โดยเมื่อพิจารณาจากปริมาณการบริโภคเหล็กต่อจำนวนประชากรในประเทศซึ่งอยู่ที่ 211 กิโลกรัมต่อคน ถือว่ามีปริมาณที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยการบริโภคเหล็กต่อจำนวนประชากรของทั้งโลกที่อยู่ที่ 206.2 กิโลกรัมต่อคน โดยที่ความต้องการบริโภคเหล็กที่สูงย่อมเป็นปัจจัยบ่งชี้อย่างหนึ่งถึงทิศทางการพัฒนาอุตสาหกรรมที่มีความต้องการใช้เหล็กสูงในประเทศ

อย่างไรก็ตามแม้ความต้องการใช้เหล็กในประเทศจะสูง แต่ด้วยข้อจำกัดบางประการ เช่น การขาดกระบวนการผลิตเหล็กต้นน้ำในประเทศ และข้อจำกัดทางด้านเทคโนโลยีในการผลิต ซึ่งจากรายงานของกรมส่งเสริมอุตสาหกรรม (2559) ถือเป็นจุดอ่อนสำคัญที่ทำให้ประเทศไทยมีความจำเป็นต้องนำเข้าเหล็กในปริมาณที่สูงมาก โดยเฉพาะเหล็กที่จำเป็นต้องใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูง เพื่อการรักษามาตรฐาน รวมถึงคุณภาพการผลิต ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาอุตสาหกรรมเหล็กในประเทศไทยต้องเผชิญกับ “ภาวะเหล็กจีนล้นตลาด” สืบเนื่องจากปริมาณความต้องการใช้เหล็กที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศจีน ทำให้มีการลงทุนในอุตสาหกรรมผลิตเหล็กเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากเพื่อตอบสนองความต้องการดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวของเศรษฐกิจและแนวทางการปรับโครงสร้างการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศจีน ทำให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศจีนมีแนวโน้มลดลงจากเฉลี่ย 11% ในช่วงปี 2548-2554 มาอยู่ที่ราว 7% ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์เหล็กในประเทศเริ่มลดลง ซึ่งสวนทางกับกำลังการผลิตที่ขยายตัวขึ้นมากก่อนหน้านี้ จึงนำไปสู่การหันไปหาตลาดส่งออกมากขึ้น (วิภาวดี ศรีโสภณ, 2558) ด้วยกำลังการผลิตเหล็กที่สูงเกินกว่าความต้องการใช้ในประเทศจีน ทำให้ต้องมีการระบายเหล็กที่ล้นตลาดออกนอกประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยมีกลุ่มประเทศเป้าหมายอยู่ในโซนอาเซียนเป็นหลัก ซึ่งประเทศไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่นำเข้าเหล็กจากจีนเป็นจำนวนมาก สังเกตได้จากปริมาณการนำเข้าเหล็กจากประเทศจีนของไทย ตามภาพที่ 1.1 ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและสูงที่สุดในปี 2558

ตัวอย่างเหล็กยอดฮิตไทยนำเข้าจากจีน

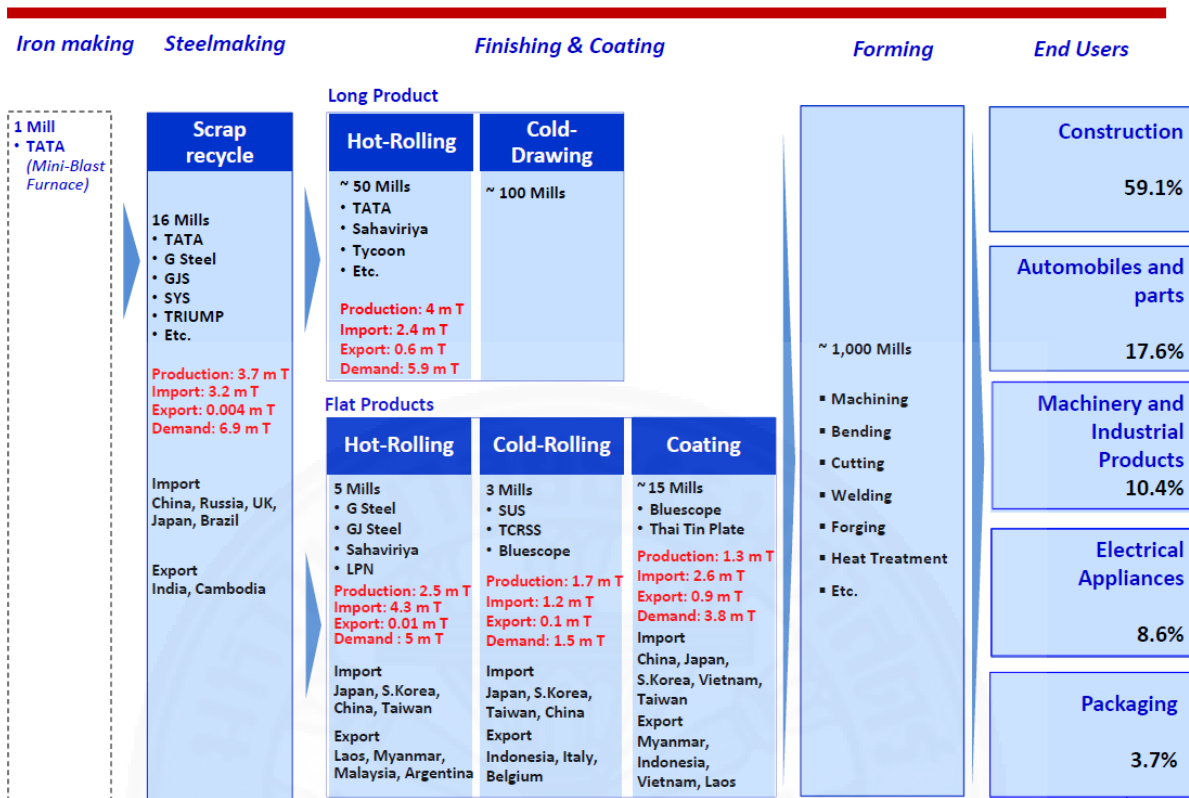
หน่วย : ล้านตันปี

ประเภทเหล็ก	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
ผลิตภัณฑ์กึ่งสำเร็จรูป	118,321	272,395	1,263,471
เหล็กหลอด	965,714	1,247,394	1,142,050
เหล็กแผ่นเคลือบสังกะสี	393,632	396,665	509,394
เหล็กแผ่นรีดร้อน	315,694	334,719	234,368
ท่อเชื่อมตะเข็บ	74,187	172,440	208,362
เหล็กแผ่นรีดร้อนแผ่นหนา	40,216	73,937	155,222
เหล็กเส้น	380,577	268,954	239,931

ที่มา : Customs Department & ISIT

ภาพที่ 1.1 ปริมาณการนำเข้าเหล็กจากจีนของประเทศไทย-แบ่งตามประเภทเหล็ก

จากภาวะดังกล่าวได้สร้างแรงกดดันและส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตเหล็กในประเทศต่างๆ อย่างมาก และทำให้ผลประกอบการของบริษัทเหล็กในประเทศไทยส่วนใหญ่ล้วนประสบปัญหาขาดทุน จนผู้ประกอบการรายใหญ่ได้เรียกร้องภาครัฐให้ใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด (AD) ช่วยเหลือนำมาสู่การที่คณะกรรมการพิจารณาการทุ่มตลาดและการอุดหนุน หรือ ทตอ. ได้ออกประกาศคณะกรรมการฯ เรื่อง การตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กหลอดคาร์บอนต่ำ เหล็กหลอดคาร์บอนต่ำที่เจือธาตุอื่น เหล็กหลอดคาร์บอนสำหรับงานย้ำหัวและงานทุบขึ้นรูปเย็น และเหล็กหลอดคาร์บอนสำหรับงานย้ำหัวและงานทุบขึ้นรูปเย็นที่เจือธาตุอื่น ที่มีแหล่งกำเนิดจากสาธารณรัฐประชาชนจีน พ.ศ. 2558 ในวันที่ 10 กันยายน 2558 ซึ่งสอดคล้องกับภาพที่ 1.1 ที่จะเห็นได้ว่า เหล็กหลอดเป็นประเภทเหล็กที่ไทยนำเข้าจากประเทศจีนมากที่สุด (ไม่นับปี 2558 ที่ผลิตภัณฑ์กึ่งสำเร็จรูปนำเข้ามากที่สุด) นอกจากนี้ เหล็กหลอดยังถือเป็นวัสดุที่ใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้างมากที่สุดด้วย โดยหากเปรียบเทียบจากภาพที่ 1.2 จะเห็นได้ว่าวัสดุเหล็กส่วนใหญ่ในประเทศไทยจะถูกใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้างมากที่สุดถึงร้อยละ 59.1



ภาพที่ 1.2 ปริมาณการนำเข้าเหล็กจากจีนของประเทศไทย-แบ่งตามประเภทเหล็ก
ที่มา: Iron and Steel Institute of Thailand

จากภาพที่ 1.2 ด้วยการที่เหล็กในประเทศไทยถูกนำไปใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้างมากที่สุด ถึงแม้ว่าผู้ประกอบการเหล็กอาจจะไม่ได้ทำการผลิตเหล็กเส้นหรือเหล็กหลอดโดยตรง แต่ประเภทของเหล็กที่ได้จากอุตสาหกรรมเหล็กกลางน้ำ อาทิเช่น เหล็กแผ่นรีดร้อนหรือเหล็กแผ่นรีดเย็น เป็นต้นต่างถูกนำมา Forming ให้อยู่ในรูปของเหล็กม้วน เหล็กโครงสร้างรูปพรรณ เหล็กเส้นและเหล็กหลอด และเมื่อเหล็กหลอดเป็นเหล็กที่นำมาใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้างมากที่สุดดังที่กล่าวไว้ข้างต้น ดังนั้นการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กหลอดคาร์บอนต่ำฯ จึงส่งผลถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในอุตสาหกรรมเหล็กทั้งหมด ซึ่งเคยมีเหตุการณ์การใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในอุตสาหกรรมเหล็กมาแล้วก่อนหน้านี้

โดยเหตุการณ์นี้เคยเกิดขึ้นเมื่อปี 2551 กระทรวงพาณิชย์ โดยคณะกรรมการพิจารณาการทุ่มตลาดและการอุดหนุน ได้ใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดเป็นม้วนและไม่เป็นม้วนจาก 14 ประเทศ ซึ่งทำให้ราคาหลักทรัพย์ (หุ้น) กลุ่มเหล็กส่วนใหญ่ มีราคาเพิ่มขึ้น

อย่างน้อย ~2% (วันที่ 21 พฤษภาคม 2551) ซึ่งหุ้นเหล็กดังกล่าวที่เพิ่มขึ้นในช่วงเวลานั้น มีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 1.1

ราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเหล็ก ที่ปิด ณ วันที่ 21 พฤษภาคม 2551

ชื่อหุ้น	ราคาปิด (บาท)	เพิ่มขึ้น (บาท)	เปลี่ยนแปลง (%)
TSTH	2.98	0.08	2.76
MILL	7.35	0.15	2.08
PERM	3.70	0.40	12.12
BSBM	2.48	0.24	10.71
SAM	2.12	0.06	2.91
GSTEEL	1.47	0.08	5.76
NSM	0.37	0.01	2.78
TMT	5.70	0.30	5.56
SSI	1.18	0.03	2.61

โดยในขณะนั้น นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ บล.กรุงศรีอยุธยา จำกัด กล่าวไว้ว่า หลังจากที่ทางกระทรวงพาณิชย์เตรียมที่จะทบทวนยึดเวลาการใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเหล็กแผ่นรีดร้อนกับ 14 ประเทศต่อไปอีก 5 ปี ซึ่งจากมาตรการดังกล่าวจะครบกำหนด 5 ปี ในวันที่ 26 พฤษภาคม 2551 ว่า น่าจะส่งผลดีต่อราคาหุ้นและผู้ประกอบการอุตสาหกรรมเหล็กที่ร้อน โดยเฉพาะในแง่ของต้นทุนที่จะมีการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ ขณะที่การแข่งขันทางธุรกิจยังคงเชื่อว่าจะไม่มีอะไรเปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบันนี้ แต่ในขณะที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ บล.นครหลวงไทย กล่าวไว้ว่า จากการที่กระทรวงพาณิชย์เตรียมทบทวนยึดเวลาการใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเหล็กแผ่นรีดร้อน กับ 14 ประเทศต่อไปอีก 5 ปี ประเมินว่าไม่น่าจะมีนัยสำคัญต่อหุ้นกลุ่มเหล็ก เนื่องจากเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ประกอบกับราคาขายในต่างประเทศสูงกว่าราคาในประเทศ โดยราคาในประเทศครึ่งไว้ที่ประมาณ 35 บาท/กิโลกรัม ดังนั้น ปัจจัยดังกล่าวจึงมองว่าไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มเหล็กแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม หากราคาเหล็กปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็น่าจะส่งผลดีต่อหุ้นกลุ่มเหล็กมากกว่า (GSTEEL, NSM, SSI, 2552) ซึ่งนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ทั้ง 2 แห่ง ได้สรุปถึงปัจจัยที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์กลุ่มเหล็กขึ้นในทิศทางที่แตกต่างกัน ซึ่งนับตั้งแต่เกิด “ภาวะเหล็กจีนล้นตลาด” ได้มีการใช้มาตรการตอบโต้การทุ่ม

ตลาดเกี่ยวกับสินค้าเหล็กจากจีนแล้วหลายรายการ จากรายงานของสำนักปกป้องและตอบโต้ทางการค้า (2559) ได้มีการประกาศใช้มาตรการดังกล่าวและยังมีผลบังคับใช้ (รวมถึงที่ต่ออายุทบทวน) ดังนี้

ตารางที่ 1.2

มาตรการภาครัฐในสินค้าเหล็กที่ใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด

มาตรการภาครัฐ (เหล็กทรงแบน) สินค้าที่ใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด		
เหล็กแผ่นรีดเย็น	เก็บที่ 9.24-20.11 (% CIF)	ตั้งแต่ 6 ก.พ. 57 - 5 ก.พ. 62
เหล็กแผ่นรีดเย็นชุบหรือเคลือบด้วยโลหะเจือของอลูมิเนียมและสังกะสีแบบจุ่มร้อน	เก็บที่ 2.65-29.50 (% CIF)	ตั้งแต่ 10 ก.พ. 56 - 9 ม.ค. 61
ท่อเหล็กกล้าไร้สนิม	เก็บที่ 145.31% (% CIF)	ตั้งแต่ 17 ก.ย. 59 เป็นระยะเวลา 5 ปี
เหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดเป็นมันและไม่เป็นมัน	เก็บที่ 30.91 (% CIF)	ตั้งแต่ 23 พ.ค. 2558 เป็นระยะเวลา 5 ปี
เหล็กแผ่นรีดร้อนเจือโบรอนชนิดเป็นมันและไม่เป็นมัน	เก็บที่ 14.28-19.47 (% CIF)	ตั้งแต่ 26 ธ.ค. 55 เป็นระยะเวลา 5 ปี
เหล็กแผ่นรีดเย็นเคลือบด้วยสังกะสีแบบจุ่มร้อน	เก็บที่ 23.24 (% CIF)	ตั้งแต่ 10 ก.พ. 58 ไปจนครบกำหนดมาตรการคือ 9 ม.ค. 61
มาตรการภาครัฐ (เหล็กทรงยาว) สินค้าที่ใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด		
เหล็กหลอดคาร์บอนสูง	เก็บที่ 5.17-33.98 (% CIF)	ตั้งแต่ 17 พ.ค. 57 เป็นระยะเวลา 5 ปี
เหล็กหลอดคาร์บอนต่ำ	เก็บที่ 12.81-31.15 (% CIF)	ตั้งแต่ 10 ก.ย. 58 เป็นระยะเวลา 5 ปี

ซึ่งในอนาคตยังคงมีแนวโน้มที่จะมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดในอุตสาหกรรมเหล็กอีก ส่วนหนึ่งมาจากเหตุผลที่กล่าวข้างต้นในเรื่องเทคโนโลยีและปัจจัยการผลิตต่างๆ ซึ่งเป็นสาเหตุที่ประเทศไทยยังมีความจำเป็นต้องพึ่งพาการนำเข้าเหล็กจากต่างประเทศอยู่

จากสิ่งที่กล่าวมาจึงเป็นแนวคิดให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาก่อนและหลังการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตงานวิจัย

ด้านเนื้อหาของงานวิจัยจะเป็นการศึกษาการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีจำนวน 24 บริษัท (แบ่งตามการจัดกลุ่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.marketdata.set.or.th)) โดยจะศึกษาช่วงเวลานับตั้งแต่เริ่มมีการเปิดมาตรการโต้สวนการทุ่มตลาดในสินค้าเหล็กลดคาร์บอนต่ำ ตั้งแต่วันที่ 9 มกราคม 2558 จนถึงช่วงเวลาก่อนการโต้สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 9 วัน และหลังการโต้สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 9 วัน และช่วงเวลาก่อนการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 10 วัน และหลังประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด 10 วัน เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการพิจารณารูปแบบราคาหลักทรัพย์ช่วงเวลาก่อนและหลังการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดในอุตสาหกรรมเหล็ก ซึ่งจะช่วยให้ นักลงทุนพิจารณาและคาดการณ์ถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมเหล็กได้

บทที่ 2

วรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้จะศึกษาถึงผลกระทบจากการใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดในอุตสาหกรรมเหล็ก ซึ่งเป็นการศึกษาเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาด ซึ่งอาจมีความไม่เท่าเทียมกันในด้านข้อมูลการลงทุนที่ได้รับ อาจก่อให้เกิดการทำกำไรที่มากกว่าปกติได้ ซึ่งมากกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นแนวคิดหลักที่ใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้จะเป็นทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

2.1 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

จากทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory) กล่าวโดยสรุปว่า ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารอย่างรวดเร็ว โดยจะเกิดขึ้นภายใต้สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis: EMH) หมายถึง ทฤษฎีการลงทุนที่มีข้อตกลงว่าตลาดการเงินเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ หากตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องทั้งหมดออกมาตลอดเวลา ตามทฤษฎี EMH แล้วหลักทรัพย์ในตลาดจะถูกซื้อขายที่มูลค่ายุติธรรมตลอดเวลา ข่าวสารที่เกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่เกิดขึ้นจะเกิดในลักษณะเชิงสุ่มและช่วงระยะเวลาที่เกิดข่าวสารแต่ละข่าวจะไม่ขึ้นต่อกัน นักลงทุนซึ่งมีลักษณะเป็นผู้แสวงหากำไรสูงสุด จะทำธุรกรรมอย่างใดอย่างหนึ่งกับหลักทรัพย์นั้นโดยทันที เพื่อให้ราคาหลักทรัพย์เป็นราคาที่สะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ที่เกิดขึ้น ซึ่งประเภทของตลาดได้มีการแบ่งระดับตามแนวคิดเรื่องระดับความมีประสิทธิภาพของตลาด ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างเป็นทางการขึ้นครั้งแรกในงานทบทวนวรรณกรรมของ Eugene F. Fama (1970) โดยแนวคิดดังกล่าวได้อธิบายถึงสภาวะที่ตลาดสามารถผนวกข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่างๆ เข้าไปกับราคาของหลักทรัพย์ทางการเงินได้อย่างรวดเร็วและถูกต้อง โดยที่การปรับเปลี่ยนระดับราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละจุดเวลา ถือเป็นเครื่องสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เป็นสาระสำคัญที่เกิดขึ้นในจุดเวลาดังกล่าว ซึ่งในทางปฏิบัติตลาดเหล่านั้น ไม่ได้มีประสิทธิภาพเท่าเทียมกันในทุกตลาด Fama จึงได้จำแนกระดับความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ตามระดับข้อมูลข่าวสารที่สะท้อนในราคาหลักทรัพย์ โดยจำแนกออกเป็น 3 ระดับ

โดยปกตินอกเหนือจากที่นักลงทุนจะใช้ข้อมูลตลาดในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์แล้ว นักลงทุนยังใช้ข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาดประกอบการพิจารณาด้วย โดยเฉพาะข้อมูลที่ประกาศแก่สาธารณชน อาทิเช่น การประกาศผลประกอบการ การซื้อ-ขายหลักทรัพย์คืน การประกาศเพิ่มหุ้นสามัญ ข่าวเศรษฐกิจหรือข่าวที่เกี่ยวกับนโยบายหรือมาตรการภาครัฐ ซึ่งผลที่ได้จากการวิจัยจะแสดง

ถึงการทดสอบตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง โดยจะเป็นการวิจัยแบบเหตุการณ์ศึกษา (Event Study) โดยถูกนำเสนอเป็นครั้งแรกโดย Fama (1970) งานวิจัยจะเป็นการศึกษาถึงการตอบสนองของอัตราผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ต่อเหตุการณ์หรือข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้น โดยมีพื้นฐานจากทฤษฎีตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง ซึ่งหากเหตุการณ์หรือข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญแล้ว อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์จะมีค่าแตกต่างจาก 0 อย่างมีนัยสำคัญ แต่หากเหตุการณ์หรือข้อมูลข่าวสารนั้น ไม่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญแล้ว อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติของหลักทรัพย์จะมีค่าเท่ากับหรือใกล้เคียงกับ 0 อย่างไรก็ตามยังคงมีทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ซึ่งกล่าวถึงความไม่เท่าเทียมกันในด้านข้อมูล ผู้ที่เข้าถึงข้อมูลจะมีความได้เปรียบและนำข้อมูลมาวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจได้ดีกว่า นำไปสู่การทำกำไรเกินปกติ ซึ่งขัดแย้งกับทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory)

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Brown and Warner (1980) ได้ศึกษาถึงลักษณะราคาและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธี Event Study ว่ามีผลตอบแทนที่ผิดปกติและทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพหรือไม่ ซึ่งพบว่าการใช้ Market Model จะให้ผลลัพธ์ในการหาผลตอบแทนที่ผิดปกติได้ดีกว่า Model อื่น นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Cyree และ Degennaro (2001) ได้ศึกษาโดยใช้วิธี Event Study เพื่อศึกษาถึงผลตอบแทนของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเหตุการณ์ที่แตกต่างกัน ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าหากตลาดไม่มีประสิทธิภาพ ผลตอบแทนที่ผิดปกติก็จะเกิดขึ้น โดยเกิดจากผลต่างของผลตอบแทนที่แท้จริงเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งจากผลงานวิจัยของ Fama และ Brown and Warner (1980) ได้มีงานวิจัยที่ประยุกต์เอาแนวคิดทั้ง 2 มาปรับใช้เพื่อศึกษาถึงความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์และผลตอบแทนที่ผิดปกติที่เกิดขึ้นจากความไม่สมมาตรของข้อมูล

Falk and Levy (1989) ได้ศึกษาความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลอง Market Model เพื่อหาผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงปี 1962 ถึง 1965 พบว่า ผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดจากการรั่วไหลของข้อมูลก่อนที่จะมีการประกาศเหตุการณ์นั้นขึ้น เช่นเดียวกับ Kothari and Ball (1991) ได้ศึกษาผลตอบแทนที่ผิดปกติในตลาดหลักทรัพย์ NYSE และ AMEX โดยใช้แบบจำลอง Market Model และวิธี Event Study โดยกำหนดระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาช่วงเวลาก่อนประกาศเหตุการณ์ 11 วัน และหลังประกาศเหตุการณ์ 11 วัน ซึ่งผลการศึกษาที่ได้มีความคล้ายคลึงกัน คือ มีผลตอบแทนที่ผิดปกติเกิดขึ้นโดยมีสาเหตุมาจากการรั่วไหลของข้อมูล

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ศึกษาถึงการเกิดเหตุการณ์ที่เกี่ยวกับด้านการเมืองและภาครัฐ เช่นกัน โดยงานวิจัยของ Ritter (1984) ได้ศึกษาถึงผลกระทบของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจน้ำมันและก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกาจากเหตุการณ์ปฏิวัติในประเทศอิหร่านเมื่อปี 1979 ซึ่งส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพราคาน้ำมันในตลาดโลกเป็นอย่างมากและทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ สาเหตุที่ทำให้เกิดการรั่วไหลของข้อมูลเกิดขึ้นมาจากการที่สหรัฐอเมริกาได้สนับสนุนราชวงศ์ปาห์ลาวีที่ปกครองอิหร่าน ในขณะนั้น เริ่มมีการต่อต้านจากประชาชนซึ่งส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของราชวงศ์ แหล่งข้อมูลได้เกิดการรั่วไหลไม่กี่วันก่อนเกิดการปฏิวัติทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติในราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจน้ำมันและก๊าซธรรมชาติดังกล่าว



บทที่ 3

วิธีวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิของราคาหลักทรัพย์ และใช้วิธีวิจัยแบบเหตุการณ์ศึกษา (Event Study Methodology) ซึ่งเป็นวิธีการวิจัยเพื่อวัดการตอบสนองของนักลงทุนต่อการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด โดยผ่านทฤษฎีประสิทธิภาพทุน (Efficient Market Hypothesis) ซึ่งราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสามารถสะท้อนถึงข้อมูลในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตได้ดี วิธีวัดการตอบสนองของนักลงทุนต่อเหตุการณ์ใดจึงมักทำผ่านราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนในช่วงก่อนและหลังการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเหล็กลดคาร์บอนต่ำ โดยขั้นตอนของการศึกษาเหตุการณ์จะแบ่งออกเป็น 4 ขั้นตอน ดังต่อไปนี้

- 3.1 การกำหนดบริษัทที่ใช้ในการพิจารณา
- 3.2 การระบุช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ (Event window)
- 3.3 การศึกษาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Cumulative Average Abnormal return: CAAR)
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

3.1 การกำหนดบริษัทที่ใช้ในการพิจารณา

กลุ่มบริษัทที่ใช้ในการวิจัยนี้เป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดให้อยู่ในกลุ่มเหล็ก ตามเว็บไซต์ www.marketdata.set.or.th จำนวน 24 บริษัท โดยใช้วิธีการเก็บข้อมูลราคาหลักทรัพย์จาก SETSMART ตั้งแต่วันที่ 9 มกราคม 2558 สาเหตุที่ต้องเก็บข้อมูลราคาหลักทรัพย์ตั้งแต่วันดังกล่าว แม้ว่าการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดของสินค้าเหล็กลดคาร์บอนต่ำที่มีแหล่งกำเนิดจากสาธารณรัฐประชาชนจีนจะมีขึ้นในวันที่ 10 กันยายน 2558 เนื่องจากการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดจะมีขั้นตอนเปิดการไต่สวนการทุ่มตลาดในสินค้าชนิดนั้นก่อน ซึ่งการเปิดการไต่สวนการทุ่มตลาดสินค้าเหล็กลดคาร์บอนต่ำ เหล็กลดคาร์บอนต่ำที่เจือธาตุอื่น เหล็กลดคาร์บอนสำหรับงานย้าห้วและงานทุบขึ้นรูปเย็น และเหล็กลดคาร์บอนสำหรับงานย้าห้วและงานทุบขึ้นรูปเย็นที่เจือธาตุอื่น ที่มีแหล่งกำเนิดจากสาธารณรัฐประชาชนจีนนั้น เริ่มขึ้นเมื่อ

วันที่ 9 มกราคม 2558 จากนั้นจะมีการพิจารณาถึงสินค้าที่ถูกพิจารณา, ข้อมูลที่ใช้ในการไต่สวนและข้อคิดเห็นและข้อโต้แย้งจากผู้มีส่วนได้เสียต่อการเปิดการไต่สวนการทุ่มตลาด ซึ่งดำเนินการในวันที่ 3 มีนาคม 2558 จนมาถึงการตรวจสอบข้อเท็จจริงของข้อมูลเมื่อวันที่ 15-26 มิถุนายน 2558 ที่กรมการค้าต่างประเทศจะตรวจสอบข้อมูลที่ได้รับจากแบบสอบถาม โดยสุ่มจากบริษัทที่ประกอบการสินค้านั้นจำนวน 3 ราย ซึ่งข้อมูลดังกล่าวอาจมีการรั่วไหลไปสู่นักลงทุน เนื่องจากหากถึงขั้นตอนดังกล่าวแล้วขั้นตอนต่อไปคือการพิจารณาการไต่สวนการทุ่มตลาดขั้นสุดท้าย ซึ่งในส่วนนี้นักลงทุนอาจคาดการณ์ถึงผลการพิจารณาได้จากผลแบบสอบถามของบริษัทที่ประกอบธุรกิจนั้นและส่วนใหญ่เมื่อถึงขั้นตอนการไต่สวนขั้นสุดท้าย โอกาสที่คณะกรรมการพิจารณาการทุ่มตลาดและการอุดหนุน หรือ ทตอ. จะพิจารณาให้มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดจะมีโอกาสสูงมาก โดยนับตั้งแต่มีการประกาศใช้กฎกระทรวงฉบับที่ 4 (พ.ศ. 2543) ออกตามความใน พรบ.ตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุน ซึ่งสินค้าจากต่างประเทศ พ.ศ. 2542 ได้มีการยื่นข้อร้องเรียนให้เปิดการไต่สวนการใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดไปแล้วทั้งสิ้น 35 ครั้ง โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 3.1

รายละเอียดการยื่นข้อร้องเรียนใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด

หน่วย: ครั้ง

จำนวนการยื่นข้อร้องเรียนใช้มาตรการ	ประกาศใช้มาตรการ	ไม่ประกาศใช้มาตรการ		อยู่ระหว่างพิจารณาใช้มาตรการ	ถอนการยื่นข้อร้องเรียนใช้มาตรการ
		ไต่สวนขั้นต้น	ไต่สวนขั้นสุดท้าย		
35	26	2	3	3	1

หมายเหตุ. จาก *หุ้นเหล็กปรับอานิสงส์พาณิชย์อีดีเอตี 5 ปี*, โดย GSTELL NAM SSI, 2552, สืบค้นจาก http://www.efinancethai.com/hotnews/hot/h_200508h.asp

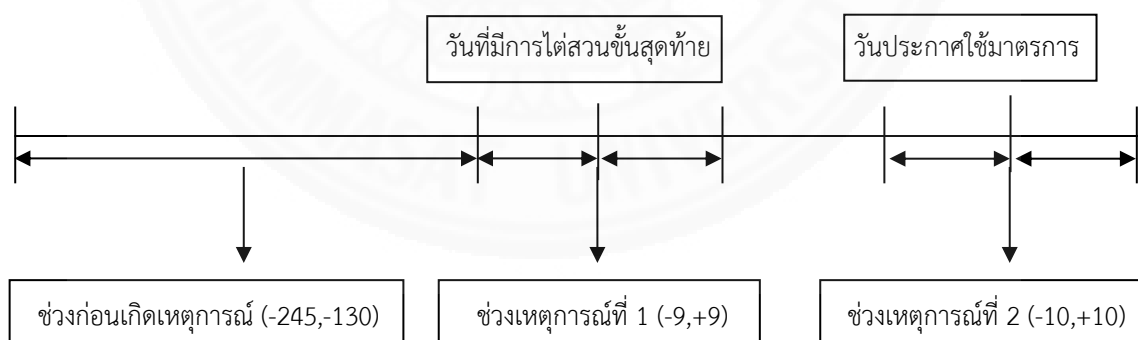
จากตารางจะเห็นได้ว่าหากถึงขั้นตอนไต่สวนขั้นสุดท้าย โอกาสที่คณะกรรมการพิจารณาการทุ่มตลาดและการอุดหนุน หรือ ทตอ. จะพิจารณาให้มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดจะมีโอกาสสูงถึง 90% ซึ่งถือว่าเหตุการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางของราคาหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน ดังนั้นจะมีการกำหนดช่วงเวลาที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้าย นั่นคือ วันที่ 15 มิถุนายน 2558 เป็นช่วงที่ใช้ในการพิจารณาด้วย

3.2 การระบุช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ (Event window)

การศึกษาเหตุการณ์ (Event Study) ในงานวิจัยนี้จะแบ่งช่วงเวลาการศึกษาออกเป็น 2 ช่วง ดังนี้

ช่วงที่ 1 ช่วงประมาณการณ (Estimation Period) เป็นช่วงที่ใช้สำหรับประมาณการแบบจำลองการกำหนดผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งใช้ข้อมูลการซื้อขายนับตั้งแต่วันที่ 9 มกราคม 2558 จนถึงวันที่ 3 มิถุนายน 2558 เป็นการนับตั้งแต่วันที่ -245 ถึงวันที่ -130 (วันที่ 0 เป็นวันที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด)

ช่วงที่ 2 ช่วงเกิดเหตุการณ์ (Event Period) โดยกำหนดช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์ (Event Date = 0) แบ่งเป็น 2 เหตุการณ์ ช่วงแรกคือวันที่มีการไต่สวนชั้นสุดท้าย โดยกำหนดช่วงเวลาที่ทำการศึกษา เป็นช่วงเวลาก่อนเกิดเหตุการณ์ -9 วัน และช่วงเวลาหลังเกิดเหตุการณ์ +9 วัน ช่วงที่ 2 คือวันที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดในสินค้าเหล็กกลวตคาร์บอนต่ำฯ และกำหนดช่วงเวลาที่ทำการศึกษาถึงผลกระทบต่อการใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นช่วงเวลาก่อน -10 วัน และช่วงเวลาหลังเกิดเหตุการณ์ +10 วันก่อน สาเหตุเพราะการยึดวันที่เกิดเหตุการณ์ดังกล่าวอาจมีส่วนทำให้เกิดการคลาดเคลื่อน เนื่องจากผลการพิจารณาการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดในสินค้าเหล็กกลวตคาร์บอนต่ำฯ อาจรั่วไหลไปสู่นักลงทุนก่อนวันประกาศใช้ เพราะจำเป็นต้องมีการประชุมคณะกรรมการพิจารณาการทุ่มตลาดและการอุดหนุน หรือ ทตอ. ก่อนที่จะประกาศ ซึ่งวิธีเหตุการณ์ศึกษาได้ขจัดปัญหานี้โดยกำหนดช่วงเหตุการณ์ให้ครอบคลุมเพื่อวัดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติด้วย รายละเอียดแสดงในภาพที่ 3.1



ภาพที่ 3.1 แสดงถึงช่วงเหตุการณ์การใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด

(หมายเหตุ: ช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์จะนับโดยเอาวันที่ 0 คือวันที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด)

3.3 การศึกษาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ย (Cumulative Average Abnormal Return: CAAR)

ขั้นตอนในการหาผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Return)

การทดสอบทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ จากการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดของสินค้าเหล็กหลอดคาร์บอนต่ำๆ ที่มีแหล่งกำเนิดจากสาธารณรัฐประชาชนจีน ต้องมีการศึกษาว่าเมื่อเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวจะมีการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติหรือไม่ โดยคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวังเพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจริงจะใช้ข้อมูลช่วงประมาณการณ (Estimation Period) โดยใช้ Model ดังนี้

1. คำนวณผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้สมการ Market Model ดังนี้

$$E(r_i) = \alpha_i + \beta_i[R_{mt}]$$

โดยที่ $E(r_i)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

R_{mt} คือ ผลตอบแทนจาก Market Portfolio ในที่นี้ใช้อัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์

2. นำอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังที่ได้จากการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในแต่ละช่วงของเหตุการณ์ จากสมการนี้

$$AR_{it} = r_i - E(r_i)$$

โดยที่ AR_{it} คือ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติของแต่ละเวลา t

r_i คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

3. นำอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติที่คำนวณได้จากสมการในข้อ 2 คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม Cumulative Abnormal return ($CAR(t_1, t_k)$) โดยใช้สมการดังนี้

$$CAR(t_1, t_N) = \sum_N^t AR_{it}$$

แม้ว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติและอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมจะใช้ตรวจสอบนัยสำคัญทางสถิติได้ แต่ผลที่เกิดขึ้นมาจากข้อมูลเดียว ทำให้ไม่สามารถสรุปว่าเป็นผลจากเหตุการณ์ศึกษานั้นได้ การวิจัยแบบเหตุการณ์ศึกษาจึงใช้ค่าเฉลี่ยจากราคาหลักทรัพย์ทุกตัว ซึ่ง

สามารถคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย (Average Abnormal Return: AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (Cumulative Average Abnormal Return: CAAR) ดังนี้

$$AAR_{it} = 1/N * \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

$$CAAR_{it} = 1/N * \sum_{i=1}^N CAR(t_1, t_N)$$

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

คำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ย $CAAR(t_1, t_k)$ มาทดสอบทางสถิติโดยใช้ค่า t-statistic ว่ามีค่าแตกต่างจาก 0 อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ โดยใช้สมการดังนี้

$$t = CAAR(t_1, t_N) / (S / (N)^{1/2})$$

โดยที่ S คือ Standard deviation ของ $CAAR_t$ ทั้งหมด

N คือ จำนวนวันที่ศึกษาเหตุการณ์

จากนั้นนำค่า t-statistic ที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับค่า t-statistic ที่ได้จากตารางโดยใช้ค่าความเชื่อมั่นที่ 95% เพื่อใช้ทดสอบสมมติฐานในการวิเคราะห์ถึงผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์จากการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยตลาดสินค้าเหล็กลดคาร์บอนต่ำ โดยแบ่งสมมติฐานเป็น 2 ช่วงระยะเวลา ดังนี้

สมมติฐานการศึกษาช่วงระยะเวลาที่ 1

H_0 : อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยของช่วงระหว่างเกิดเหตุการณ์ใต้สวนชั้นสุดท้าย ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

H_1 : อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยของช่วงระหว่างเกิดเหตุการณ์ใต้สวนชั้นสุดท้าย มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมติฐานการศึกษาช่วงระยะเวลาที่ 2

H_0 : อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยของช่วงระหว่างเกิดเหตุการณ์ประกาศใช้มาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยตลาด ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

H_1 : อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยของช่วงระหว่างเกิดเหตุการณ์ประกาศใช้มาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยตลาด มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

จากการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กถลุงคาร์บอนต่ำ เหล็กถลุงคาร์บอนต่ำที่เจือธาตุอื่น เหล็กถลุงคาร์บอนสำหรับงานย้ำหัวและงานทุบขึ้นรูปเย็น และเหล็กถลุงคาร์บอนสำหรับงานย้ำหัวและงานทุบขึ้นรูปเย็นที่เจือธาตุอื่น ที่มีแหล่งกำเนิดจากสาธารณรัฐประชาชนจีน พ.ศ. 2558 ในวันที่ 10 กันยายน 2558 โดยถือวันประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นวันที่ 0 และศึกษาถึงผลตอบแทนที่ผิดปกติที่เกิดขึ้นช่วงก่อนหน้าและหลังการประกาศใช้มาตรการดังกล่าว เป็นระยะเวลาอย่างละ 10 วัน เพื่อครอบคลุมถึงช่วงเวลาที่ข่าวอาจรั่วไหลออกมา ซึ่งอาจส่งผลต่อการตอบสนองราคาหุ้น นอกจากนี้ยังได้ศึกษาถึงช่วงระยะเวลาที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายในวันที่ 15 มิถุนายน 2558 อีกช่วงระยะเวลาหนึ่งด้วย โดยถือวันที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายเป็นวันที่ 0 และศึกษาถึงผลตอบแทนที่ผิดปกติที่เกิดขึ้นช่วงก่อนหน้าและหลังการประกาศใช้มาตรการดังกล่าว เป็นระยะเวลาอย่างละ 9 วัน เพื่อครอบคลุมถึงช่วงเวลาที่ข่าวอาจรั่วไหลออกมา โดยผลการศึกษาได้แบ่งเป็นส่วนต่างๆ ดังนี้

เริ่มจากการศึกษาว่า การไต่สวนขั้นสุดท้ายของมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กถลุงคาร์บอนต่ำฯ ส่งผลให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติขึ้นหรือไม่

ตารางที่ 4.1

อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันไต่สวนขั้นสุดท้าย

t	AAR	t-test	CAAR	t-test
-9	-0.27%	-2.11	-0.21%	-1.63
-8	0.43%	2.41	0.30%	1.04
-7	-1.74%	-15.23	-1.26%	-5.85
-6	-0.22%	-2.88	-1.61%	-9.26
-5	-0.58%	-4.97	-1.96%	-13.63
-4	-0.59%	-9.95	-2.70%	-20.72
-3	-1.09%	-11.25	-3.77%	-21.24
-2	-0.05%	-0.49	-3.41%	-17.52
-1	-0.02%	-0.29	-3.36%	-15.94

ตารางที่ 4.1

อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันไต่สวนชั้นสุดท้าย (ต่อ)

T	AAR	t-test	CAAR	t-test
0	0.42%	-6.25	-3.04%	-14.81
1	-0.65%	-8.42	-3.47%	-16.63
2	-0.80%	-10.65	-2.74%	-13.17
3	0.32%	-7.56	-2.34%	-10.49
4	-0.41%	-9.79	-2.70%	-11.04
5	0.01%	0.31	-2.81%	-11.51
6	-0.77%	-10.34	-3.54%	-12.30
7	0.47%	2.15	-2.79%	-6.53
8	0.23%	3.92*	-2.67%	-6.29
9	0.22%	3.39*	-2.38%	-5.56

จากตารางที่ 4.1 ได้แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ระหว่างช่วงระยะเวลา (-9,9) รอบวันที่มีการไต่สวนชั้นสุดท้ายของมาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยและค่า t-statistic พบว่า ช่วงระยะเวลาทั้งก่อนและหลังเกิดเหตุการณ์ไต่สวนชั้นสุดท้ายก่อนการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยนั้น ไม่ได้มีลักษณะที่แตกต่างมากนัก และเมื่อดูจากอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมจะพบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม มีแนวโน้มที่มีลักษณะเป็นค่าติดลบมากกว่าตอนที่ยังไม่มีไต่สวนชั้นสุดท้ายของมาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยฯ รวมถึงค่า t-statistic ก็ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สำหรับในช่วงต่อไปจะทำการทดสอบในช่วงที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่า จะส่งผลให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติขึ้นหรือไม่

ตารางที่ 4.2

อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ้มตลาด

t	AAR	t-test	CAAR	t-test
-10	0.89%	8.49*	1.13%	12.09*
-9	-0.29%	-2.14	1.38%	14.36*
-8	0.42%	3.09*	1.34%	10.57*
-7	1.61%	19.41*	2.80%	20.24*
-6	0.29%	4.63*	3.16%	24.21*
-5	-0.81%	-7.34	2.24%	13.76*
-4	0.09%	1.34	2.40%	13.77*
-3	-0.48%	-10.61	1.97%	11.38*
-2	-0.58%	-6.33	1.28%	8.57*
-1	-1.08%	-13.61	0.23%	1.47
0	-0.57%	-5.40	-0.30%	-1.67
1	0.00%	0.04	-0.08%	-0.39
2	0.31%	4.08*	0.31%	1.59
3	-1.02%	-11.33	-0.40%	-1.83
4	0.11%	1.53	-0.08%	-0.37
5	0.25%	4.17*	-0.03%	-0.14
6	-0.05%	-0.87	-0.02%	-0.08
7	-0.38%	-6.31	-0.35%	-1.59
8	-0.21%	-3.10	-0.50%	-2.12
9	0.37%	5.57*	-0.20%	-0.84
10	-0.42%	-8.85	-0.57%	-2.50

หมายเหตุ * มีนัยสำคัญที่ระดับ 95%

จากตารางที่ 4.2 ได้แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) จะเห็นได้ว่าในช่วงระยะเวลา (1,2) อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยมีค่าเป็นบวก ซึ่งหากเทียบในช่วงก่อนที่จะมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ้มตลาดนั้น อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงระยะเวลา (-3,-1)

มีค่าเป็นลบ แต่เมื่อพิจารณาถึงค่า t-statistic พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงระยะเวลาวันที่ 2 นับจากการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ ในส่วนอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) พบว่า ช่วงก่อนวันเกิดเหตุการณ์ หรือในช่วง (-10,-1) นั้น อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมมีค่าเป็นบวกมาโดยตลอด และค่า t-statistic มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่หลังจากที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมกลับมีค่าเป็นลบ เป็นส่วนใหญ่ และค่า t-statistic ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งจากอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยที่เกิดขึ้นหลังจากมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กลวดคาร์บอนต่ำ นั้น อาจมีความเป็นไปได้ว่าราคาหลักทรัพย์บางตัวของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเหล็กอาจไม่ตอบสนองต่อการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ เนื่องจากอาจได้รับผลกระทบเพียงทางอ้อมจากการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ ในครั้งนี้ ดังนั้นเพื่อผลการศึกษาที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงทำการแบ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กลวด และบริษัทที่มีโครงการกำลังจะทำเหล็กลวดและอาจได้รับประโยชน์จากนโยบายดังกล่าวโดยตรง ซึ่งมีทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ BSBM, CEN, CITY, CSP, GJS, GSTEL, INOX, MILL, SAM, SMIT, TSTH และ TYCN มาหาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม รวมถึงค่าทางสถิติอีกครั้ง โดยแบ่งเป็น 2 ช่วงระยะเวลาเช่นเดิม คือช่วงระยะเวลาวันที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้าย และช่วงระยะเวลาวันที่ประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด โดยผลที่ได้ มีดังนี้

ตารางที่ 4.3

อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันไต่สวนขั้นสุดท้าย (เฉพาะบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กลวดโดยตรง)

t	AAR	t-test	CAAR	t-test
-9	0.44%	1.55	0.44%	1.55
-8	1.21%	2.59*	1.65%	2.34*
-7	-2.16%	-7.87	-0.50%	-0.91
-6	-0.49%	-3.37	-0.99%	-2.19
-5	-0.62%	-2.31	-1.61%	-5.39
-4	-0.49%	-5.91	-2.10%	-7.09
-3	-1.11%	-5.57	-3.20%	-8.82

ตารางที่ 4.3

อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันไต่สวนขั้นสุดท้าย (เฉพาะบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็ก
ลวดโดยตรง) (ต่อ)

t	AAR	t-test	CAAR	t-test
-2	0.82%	5.75*	-2.38%	-6.07
-1	0.23%	1.36	-2.16%	-5.56
0	0.79%	6.56*	-1.37%	-3.64
1	-0.09%	-0.82	-1.46%	-4.00
2	0.96%	7.02*	-0.49%	-1.22
3	0.37%	4.51*	-0.12%	-0.28
4	-0.61%	-6.45	-0.73%	-1.40
5	-0.08%	-1.46	-0.81%	-1.55
6	-0.21%	-1.72	-1.02%	-1.71
7	1.66%	2.97*	0.64%	0.64
8	0.38%	3.19*	1.02%	1.03
9	0.27%	1.79	1.29%	1.29

หมายเหตุ *มีนัยสำคัญที่ระดับ 95%

จากตารางที่ 4.3 ได้แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) และอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) ระหว่างช่วงระยะเวลา (-9,9) รอบวันที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายของมาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยตลาดและค่า t-statistic พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย มีผลลัพธ์ที่ไม่ต่างจากอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ กรณีพิจารณา 24 บริษัท และเมื่อดูจากอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมจะพบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมมีลักษณะเป็นค่าติดลบ อีกทั้งยังไม่มีนัยสำคัญทางสถิติด้วย

ในช่วงต่อไปจะทำการทดสอบในช่วงที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การฟุ่มเฟือยตลาดเหล็กลวดคาร์บอนต่ำ เฉพาะบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กลวด และบริษัทที่มีโครงการกำลังจะทำเหล็กลวดและอาจได้รับประโยชน์จากนโยบายดังกล่าวโดยตรงว่าจะส่งผลให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติขึ้นหรือไม่

ตารางที่ 4.4

อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยรอบวันประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด (เฉพาะบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กถลุงโดยตรง)

t	AAR	t-test	CAAR	t-test
-10	0.93%	4.36*	0.93%	4.36*
-9	0.80%	4.78*	1.73%	12.62*
-8	0.62%	4.16*	2.35%	12.31*
-7	1.32%	9.18*	3.67%	16.80*
-6	0.36%	2.18	4.03%	20.55*
-5	-0.25%	-0.95	3.77%	13.65*
-4	0.38%	2.56*	4.16%	15.10*
-3	-0.31%	-4.33	3.85%	13.32*
-2	-0.31%	-2.10	3.54%	16.39*
-1	-1.23%	-6.12	2.31%	8.68*
0	0.17%	0.62	2.47%	13.41*
1	0.57%	5.45*	3.05%	16.92*
2	0.46%	4.52*	3.50%	20.76*
3	-0.16%	-3.35	3.34%	20.06*
4	0.23%	1.87	3.57%	15.21*
5	-0.14%	-2.40	3.43%	16.18*
6	0.44%	3.33*	3.87%	18.01*
7	-0.62%	-3.87	3.26%	15.59*
8	0.18%	2.64*	3.43%	14.46*
9	0.27%	1.77	3.70%	12.98*
10	-0.62%	-6.05	3.08%	11.56*

หมายเหตุ * มีนัยสำคัญที่ระดับ 95%

จากตารางที่ 4.4 ได้แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) จะเห็นว่าในช่วงระยะเวลา (1,2) อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยมีค่าเป็นบวก ซึ่งหากเทียบในช่วง

ก่อนที่จะมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดนั้น อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงระยะเวลา (-3,-1) มีค่าเป็นลบ ซึ่งมีลักษณะคล้ายกับผลของตารางที่ 4.2 ที่แสดงผลการทดสอบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยของบริษัทเหล็กทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเมื่อพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) พบว่า ช่วงก่อนวันเกิดเหตุการณ์ หรือในช่วง (-10,-1) นั้น อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมมีค่าเป็นบวกมาโดยตลอด และหลังจากที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ หรือช่วงระยะเวลา (1,10) อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมก็มีค่าเป็นบวกโดยตลอดเช่นเดียวกัน รวมถึงค่า t-statistic ต่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งสิ้น กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยของช่วงเวลาหลังจากประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดมีทิศทางที่ดีขึ้นในระยะสั้น เมื่อเทียบค่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยของช่วงเวลาก่อนประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด อีกทั้งอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยก็มีค่าเป็นบวกอย่างต่อเนื่องหลังจากมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด และหากเปรียบเทียบกับช่วงระยะเวลาที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้าย ค่าของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยมีทิศทางเป็นบวกที่ดีกว่าอย่างเห็นได้ชัด

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของราคาก่อนและหลังการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากบริษัทอุตสาหกรรมเหล็กในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีจำนวน 24 บริษัท แบ่งเป็น 2 ช่วงระยะเวลา ระยะเวลาที่ 1 คือ ช่วงเวลาก่อนการไต่สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 9 วัน และหลังการไต่สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 9 วัน ช่วงระยะเวลาที่ 2 คือ ช่วงเวลาก่อนการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นระยะเวลา 10 วัน และหลังประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด 10 วัน

ผลการศึกษาช่วงระยะเวลาที่ 1 คือ ช่วงเวลาที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดพบว่า ช่วงระยะเวลาทั้งก่อนและหลังเกิดเหตุการณ์ไต่สวนขั้นสุดท้ายก่อนการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดนั้น อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม มีแนวโน้มที่มีลักษณะเป็นค่าติดลบเป็นส่วนใหญ่ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่าวันที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายในการใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดนั้น ไม่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในอุตสาหกรรมเหล็ก ส่วนหนึ่งอาจมาจากการที่ข้อมูลที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายไม่ส่งถึงนักลงทุนส่วนใหญ่ หรืออาจสืบเนื่องจากความไม่แน่นอนว่าจะมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ หรือไม่ ถึงแม้ว่าในช่วงที่ผ่านมาเมื่อถึงขั้นตอนดังกล่าวโอกาสที่จะประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดจะมีความเป็นไปได้สูงมากก็ตามซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับ Event Study ส่วนใหญ่ที่ราคาหลักทรัพย์มักตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นจริงแล้วแน่นอนมากกว่า

ผลการศึกษาช่วงระยะเวลาที่ 2 คือ ช่วงเวลาที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด พบว่า อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ย (AAR) ในช่วงระยะเวลา (1,2) มีค่าเป็นบวก ซึ่งหากเทียบในช่วงก่อนที่จะมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดนั้น อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงระยะเวลา (-3,-1) มีค่าเป็นลบ อีกทั้งในช่วงวันที่ 2 หลังมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด เมื่อทดสอบกับ t-statistic พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดอาจส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเหล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม (CAAR) พบว่า ช่วงก่อนวัน

เกิดเหตุการณ์ หรือในช่วง $(-10,-1)$ นั้น อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมมีค่าเป็นบวกมาโดยตลอด และมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่หลังจากที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ อัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมกลับมีค่าเป็นลบเป็นส่วนใหญ่ และค่าทางสถิติกลับไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าอาจมีการรั่วไหลของข้อมูลก่อนที่จะมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด จึงทำให้ช่วงก่อนวันเกิดเหตุการณ์มีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมมีค่าเป็นบวก

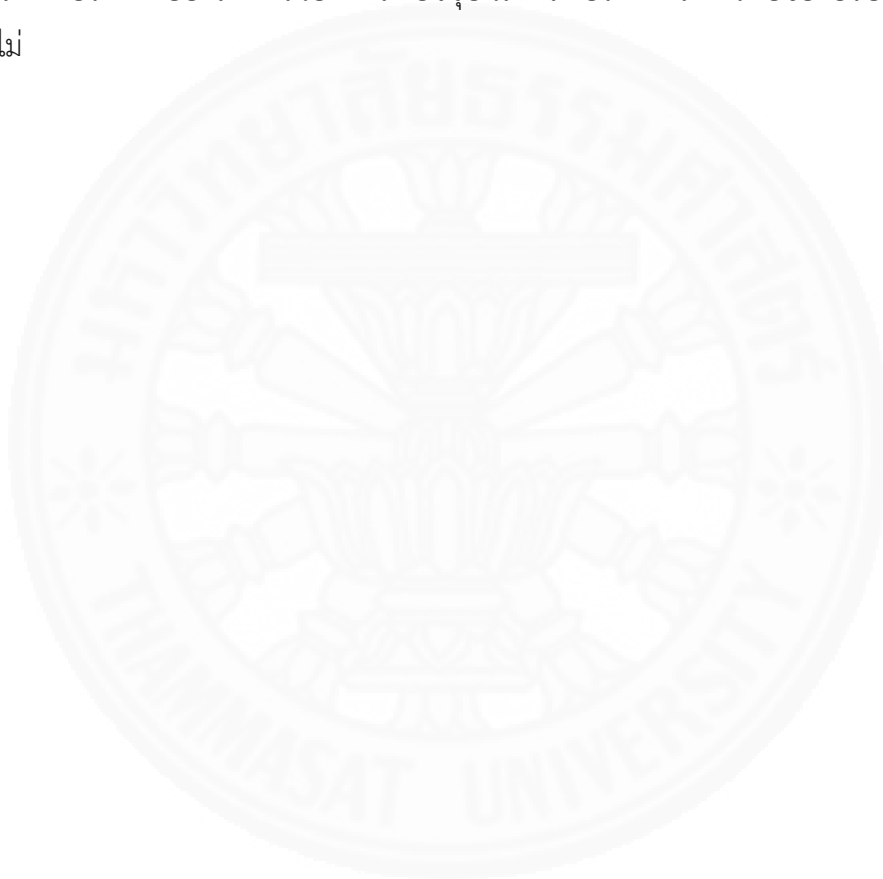
ในที่นี้จากอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยที่เกิดขึ้นหลังจากมีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กถลุงคาร์บอนต่ำ นั้น อาจมีความเป็นไปได้ว่าราคาหลักทรัพย์บางตัวของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเหล็กอาจไม่ตอบสนองต่อการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ เนื่องจากอาจได้รับผลกระทบเพียงทางอ้อมจากการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดฯ ในครั้งนี้ ดังนั้นเพื่อผลการศึกษาที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงทำการแบ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กถลุง และบริษัทที่มีโครงการกำลังจะทำเหล็กถลุงและอาจได้รับประโยชน์จากนโยบายดังกล่าวโดยตรง ซึ่งมีทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ BSBM, CEN, CITY, CSP, GJS, GSTEL, INOX, MILL, SAM, SMIT, TSTH และ TYCN มาหาอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสม รวมถึงค่าทางสถิติอีกครั้ง โดยแบ่งเป็น 2 ช่วงระยะเวลาเช่นเดิม คือช่วงระยะเวลาวันที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้าย และช่วงระยะเวลาวันที่ประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด

ผลการศึกษาที่ได้ในช่วงระยะเวลาที่ 1 คือ ช่วงเวลาที่มีการไต่สวนขั้นสุดท้ายเพื่อใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดพบว่า ช่วงระยะเวลาทั้งก่อนและหลังเกิดเหตุการณ์ไต่สวนขั้นสุดท้ายก่อนการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดนั้น ผลลัพธ์ที่ได้จากอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยและอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยสะสมยังคงมีค่าเป็นลบ และค่า t -statistic ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเช่นเดิม แสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าขั้นตอนการไต่สวนขั้นสุดท้ายของมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเหล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แต่อย่างใด

ผลการศึกษาช่วงระยะเวลาที่ 2 คือ ช่วงเวลาที่มีการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมเฉลี่ยมีค่าเป็นบวกโดยตลอด รวมถึงค่า t -statistic ต่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งหมด แสดงให้เห็นว่าการประกาศใช้มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดสินค้าเหล็กถลุงคาร์บอนต่ำนั้น ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเหล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับเหล็กถลุง และบริษัทที่มีโครงการกำลังจะทำเหล็กถลุงและอาจได้รับประโยชน์จากนโยบายดังกล่าวโดยตรง ซึ่งจากผลการศึกษาข้างต้นให้เห็นถึงพฤติกรรมของนักลงทุนที่จะทำการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้รับประโยชน์จากการประกาศข่าวสารนั้นโดยตรง

5.2 ข้อเสนอแนะของการศึกษาในอนาคต

สำหรับผู้ที่สนใจจะศึกษามาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดโดยเฉพาะในสินค้าประเภทเหล็ก ควรทำการศึกษาโดยพิจารณาถึงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเหล็กที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าประเภทนั้น และบริษัทที่มีโครงการที่กำลังจะทำสินค้าประเภทนั้นและอาจได้รับประโยชน์จากนโยบายดังกล่าวโดยตรง เพื่อพิจารณาว่ามาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดที่ประกาศออกมาทั้งในอดีตและปัจจุบันส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนหรือไม่



รายการอ้างอิง

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

- วิภาวดี ศรีโสภณ. (8 กรกฎาคม 2558). *มองอนาคตและผลกระทบจากภาวะเหล็กจีนล้นตลาด*. ศูนย์วิจัยธนาคารไทยพาณิชย์. สืบค้นจาก <https://www.scbeic.com/th/detail/product/1418>
- GSTELL NAM SSI. (2552). *หุ้นเหล็กรับอานิสงส์พาณิชย์ยึดเออี 5 ปี*. สืบค้นจาก http://www.efinancethai.com/hotnews/hot/h_200508h.asp

Articles

- Ball, R., & Kothari, S.P. (1991). Returns around Earnings Announcement. *The Accounting Review*, 66 (4).
- Brown, J., & Warner B. (1985). Using Daily Stock Return: The Case of Event Study. *Journal of Financial Economics* 14, 3-31.
- Falk, H., & Levy, H. (1989). Market Reaction to Quarterly earnings' Announcements. *Management Science*, 35, (4).
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25.
- Fama, E., & French, K. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance* 47, 427-465.
- Isagawa, N. (2002). Open-Market Repurchase Announcements and Stock Price Behavior in Inefficient Market. *Financial Management Association International*, 3, 5-20.
- Mcnally. W. J. (1999). Open Market Stock Repurchase Signaling Financial Management. *Association International*, 2, 55-67.
- Rosenburg B. (1985). Persuasive evidence of market inefficiency. *Journal of Portfolio Management*, 11, 9-16.

Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.

Vermaelen T. (1981). Common Stock repurchases and market signaling. *Journal of Finance Economics* 9, 139-183.



ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นายปรุฬห์ พินิจชานนท์
วันเดือนปีเกิด	15 มิถุนายน 2531
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2553: เศรษฐศาสตรบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ตำแหน่ง	ผู้ช่วยผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ บมจ.ธนาคารกรุงเทพ
ประสบการณ์ทำงาน	2560-ปัจจุบัน: ผู้ช่วยผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ บมจ.ธนาคารกรุงเทพ 2554-2559: เจ้าหน้าที่ธุรกิจสัมพันธ์ บมจ.ธนาคารกรุงเทพ