Effects of Changing of Listed Stocks' Par Values in Thailand

Paiboon Sereewiwatthana*

Submitted: March 3, 2020 / Accepted: May 28, 2020

Abstract

This paper studies the effect of changes in registered par values on trading liquidity and returns of stocks listed in Thailand during 1994-2019. The findings are consistent with previous studies locally and globally. This paper finds that during the par-splitting process, liquidity and returns of the stocks statistically and significantly increased. However, the study finds the opposite results for the par-combined effect on stock returns. In addition, this study finds evidence of price and liquidity increases before the official announcements for the par changes, indicating that there were insider trading during the period studied.

Keywords: stock split, reverse stock split, trading liquidity, returns from split

* NIDA Business School, National Institute of Development Administration

ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา*

บทคัดย่อ

บทความฉบับนี้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น และสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้น โดยศึกษาจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่างปี พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562 ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาในอดีตทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ การศึกษาฉบับนี้พบว่าผลตอบแทนและสภาพคล่องเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญระหว่างกระบวนการแตกหุ้น ขณะที่ระหว่างกระบวนการรวมหุ้น ผลตอบแทนลดลง แต่สภาพคล่องมีแนวโน้มสูงขึ้น จึงสรุปได้ว่าการแตกหุ้นเพิ่มสภาพคล่องและสร้างผลตอบแทนที่มากกว่าในภาวะปกติได้ ในทางกลับกัน การรวมหุ้นนอกจากไม่สามารถลดความผันผวนจากกิจกรรมการซื้อขายได้อย่างชัดเจน การรวมหุ้นยังส่งผลเสียต่อราคาด้วย นอกจากนี้ยังพบการปรับขึ้นล่วงหน้าของราคา ปริมาณการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขายอย่างมีนัยสำคัญก่อนการประกาศเปลี่ยนแปลงพาร์ ซึ่งแสดงถึงการรั่วไหลของข้อมูลและการใช้ข้อมูลภายในในการซื้อขายหุ้นอีกด้วย

คำสำคัญ: การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ การแตกหุ้น การรวมหุ้น ผลตอบแทน สภาพคล่อง

* รองศาสตราจารย์ คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

บทนำ (Introduction)

การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ หรือการเปลี่ยนแปลงพาร์ อันประกอบด้วย การแตกหุ้น (Stock Split) และการรวมหุ้น (Reverse Stock Split) คือ การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ระบุไว้บนใบหุ้นตามที่กำหนดอยู่ในหนังสือบริคณห์สนธิของบริษัท นอกจากการเปลี่ยนแปลงพาร์จะทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนไปแล้ว ยังมีผลต่อจำนวนหุ้นของบริษัทด้วย ซึ่งการเปลี่ยนแปลงพาร์ต้องเป็นสัดส่วนที่สอดคล้องกับจำนวนหุ้นที่เปลี่ยนไป โดยการแตกหุ้น (การรวมหุ้น) ทำให้มูลค่าที่ตราไว้ลดลง (เพิ่มขึ้น) จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น (ลดลง) โดยทั่วไปวัตถุประสงค์ของการแตกพาร์เป็นไปเพื่อเพิ่มสภาพคล่องของหุ้นและกระจายการถือครองหุ้น จากความสามารถในการเข้าถึงหุ้นที่เพิ่มขึ้นของนักลงทุนรายย่อยเป็นสำคัญ ซึ่งการแตกพาร์อาจทำให้ตลาดมีความต้องการหุ้นนั้นเพิ่มขึ้น จึงส่งผลบวกต่อราคาหุ้น พร้อมกันนี้การแตกหุ้นยังเป็นการส่งสัญญาณว่าราคาเพิ่มเร็วเกินไป เนื่องจากกิจการมีความสามารถในการเติบโตสูง ความต้องการของตลาดต่อหุ้นนั้นจึงมาก ซึ่งความเชื่อดังกล่าวทำให้ราคาเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังจากแตกพาร์ ส่วนการรวมหุ้นเป็นไปเพื่อเพิ่มราคาหุ้น เนื่องจากราคาที่ต่ำเกินไปสร้างภาพลักษณ์ที่ไม่ตรงกับความต้องการของกิจการ และเพื่อดึงดูดนักลงทุนบางกลุ่ม โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนสถาบันที่ต้องการความสามารถในการทำกำไรจากส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย (Bid–Ask Spread) การรวมหุ้นอาจมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความผันผวนจากการเก็งกำไร หรือรักษาสถานะบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์บางแห่งมีข้อกำหนดราคาซื้อขายขั้นต่ำ นอกจากนี้ ในสถานการณ์ปกติ พาร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องไม่ต่ำกว่า 50 สตางค์ต่อหุ้น แต่ภายหลังพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2544 บริษัทจดทะเบียนสามารถลดมูลค่าหุ้นให้มีมูลค่าต่ำสุดที่ 1 สตางค์ต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ไม่มีผลต่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าตลาดรวมของบริษัท เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานของกิจการยังคงเดิม การเปลี่ยนแปลงพาร์จึงไม่กระทบความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น เพียงแต่จำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนไป

การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้อยู่ภายใต้อำนาจการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท โดยการเปลี่ยนแปลงพาร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีขั้นตอนตามลำดับดังต่อไปนี้ คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ โดยต้องกำหนดวันที่จะให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการเข้าประชุมผู้ถือหุ้นภายใน 14 วัน และต้องจัดประชุมผู้ถือหุ้นภายใน 2 เดือนหลังจากวันให้สิทธิฯ ผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงมากกว่า 3 ใน 4 ที่มาร่วมประชุมฯ มีมติอนุมัติการเปลี่ยนแปลงพาร์ บริษัทแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้าภายใน 14 วันนับตั้งแต่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการเปลี่ยนแปลงพาร์ บริษัทแจ้งรายละเอียดการเปลี่ยนแปลงพาร์มายังตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศให้บริษัทเริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ภายใน 3 วันทำการหลังจากวันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศ จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย[1] มูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยในประเทศในปี พ.ศ. 2563 คิดเป็นมากกว่าร้อยละ 33.00 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และมากกว่าร้อยละ 92.00 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ทั้งนี้เพื่อดึงดูดนักลงทุนรายย่อยในประเทศซึ่งมีปริมาณกิจกรรมสูง การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่จึงเป็นการแตกหุ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ นราทิพย์ ทับเที่ยง (2560) ซึ่งพบว่าการแตกหุ้นคิดเป็นร้อยละ 97.10 ของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

[1] ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มา: https://marketdata.set.or.th/mkt/investortype.do?market=SET&language=th&country=TH

แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่าง พ.ศ. 2544-พ.ศ. 2559

เนื่องจากการศึกษาเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีอยู่อย่างจำกัด บทความฉบับนี้จึงจัดทำขึ้นเพื่อขยายฐานความรู้เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงพาร์ โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562 เพื่อนำมาวิเคราะห์ผลที่มีต่อราคา ปริมาณการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขาย ในช่วงคาบเกี่ยวของเหตุการณ์สำคัญอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงพาร์ ได้แก่ วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเปลี่ยนแปลงพาร์ วันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศให้บริษัทเริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ และวันที่เริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ บทความชิ้นนี้จึงต่างจากการศึกษาด้วยข้อมูลในประเทศไทยอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเติมเต็มความเข้าใจถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงพาร์ว่าเกิดขึ้นในขั้นตอนใดของกระบวนการเปลี่ยนแปลงพาร์ นอกจากนี้ ข้อมูลปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขายยังเป็นหลักฐานใหม่ที่ไม่เคยถูกพิจารณาในการศึกษาการเปลี่ยนแปลงพาร์ในประเทศไทย สำหรับกรอบเวลาการศึกษานั้น แม้ว่าข้อจำกัดของข้อมูลทำให้ไม่สามารถดำเนินการศึกษาตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มดำเนินการ แต่ช่วงเวลา 33 ปี ก็ครอบคลุมกิจกรรมการเปลี่ยนแปลงพาร์ส่วนใหญ่ในประเทศไทย ทั้งยังยาวนานที่สุด เมื่อเทียบกับการศึกษาอื่น

การนำเสนอบทความเป็นไปตามลำดับต่อไปนี้ บททบทวนวรรณกรรมจะรวบรวมการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้โดยแสดงในส่วนต่อไป สำหรับส่วนที่ 3 จะนำเสนอวิธีการศึกษา ซึ่งอธิบายรายละเอียดข้อมูลและวิธีการที่ใช้ประมวลผล ส่วนที่ 4 เป็นผลการศึกษา ซึ่งเป็นการนำเสนอประเด็นสำคัญที่ค้นพบจากการวิเคราะห์ข้อมูล บทสรุปจะแสดงในส่วนสุดท้าย

ทบทวนวรรณกรรม (Literature Review)

แม้ว่าในการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นการเปลี่ยนแปลงเชิงตัวเลขที่ไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการ แต่การศึกษาในอดีตแสดงหลักฐานที่น่าสนใจของการเปลี่ยนแปลงพาร์ไว้อย่างกว้างขวาง ทั้งนี้เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงพาร์มักเป็นการแตกพาร์ งานวิจัยต่างๆ จึงพิจารณาการแตกพาร์เป็นหลัก โดยเหตุผลของการแตกพาร์ที่สำคัญ ได้แก่ เพิ่มสภาพคล่องผ่านการเข้าถึงของนักลงทุนที่หลากหลาย และส่งสัญญาณแนวโน้มของกิจการในอนาคต

Millar and Fielitz (1973) เสนอว่าการตัดสินใจแตกหุ้นและแจกหุ้นปันผลอาจมีต้นทุนสูงกว่าผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ นอกจากนี้ แม้ว่าการแตกพาร์และการแจกหุ้นปันผลจะแตกต่างกันในทางบัญชี แต่ Millar (1977) พบว่าพฤติกรรมนักลงทุนในกิจกรรมทั้ง 2 นั้นไม่ต่างกัน จากแบบสอบถามของ Baker and Gallagher (1980) และ Baker and Powell (1993) ผู้บริหารส่วนใหญ่ให้เหตุผลของการตัดสินใจแตกหุ้นว่าเป็นไปเพื่อปรับราคาหุ้นให้อยู่ในระดับที่เหมาะกับการซื้อขาย เนื่องจากราคาที่ต่ำดึงดูดนักลงทุนมากกว่า ซึ่งจะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ถือหุ้นและเพิ่มสภาพคล่องของหุ้น Easley, O'Hara, and Saar (2001) ยืนยันว่าราคาที่ลดลงหลังการแตกพาร์ดึงดูดทั้งนักลงทุนที่ไม่มีข้อมูล (Uninformed Trader) และนักลงทุนที่มีข้อมูล (Informed Trader) แต่ยังพบด้วยว่านักลงทุนที่ไม่มีข้อมูลมีต้นทุนการซื้อขายเพิ่มขึ้นหลังการแตกพาร์ Dennis and Strickland (2003) รายงานผลการศึกษาว่านักลงทุนสถาบันและสภาพคล่องที่เปลี่ยนไปหลังการแตกหุ้น แปรผกผันกับจำนวนนักลงทุนสถาบันก่อนการแตกหุ้น

Lakonishok and Lev (1987) พบว่าการแตกหุ้นมักเกิดขึ้นหลังจากการเติบโตที่สูงว่าปกติ การแตกหุ้นจึงเป็นการส่งสัญญาณถึงโอกาสการเติบโตของรายได้ในอนาคต แต่การแตกหุ้นไม่มีผลต่อปริมาณการซื้อขาย ในทางกลับกัน การแจกหุ้น

ปันผลไม่สัมพันธ์กับความสำเร็จของกิจการและการปรับช่วงราคา แต่เป็นการสื่อถึงเงินปันผลที่กำลังจะลดลง อย่างไรก็ตาม Nayak and Prabhala (2001) แสดงหลักฐานแย้งว่า ร้อยละ 46.00 ของการแตกหุ้น ไม่เกี่ยวข้องกับการจ่ายเงินปันผล Asquith, Healy, and Palepu (1989) และ Mcnichols and Dravid (1990) สรุปว่าสัดส่วนการแตกหุ้นเป็นเครื่องมือของผู้บริหารที่ส่งสัญญาณถึงแนวโน้มรายได้ โดยนักลงทุนจะประเมินมูลค่ากิจการตามสัดส่วนการแตกหุ้นที่ประกาศ Conroy and Harris (1999) รายงานว่าบริษัทที่ทำการแตกหุ้นมากกว่า 1 ครั้ง มักจะกำหนดสัดส่วนการแตกหุ้นโดยอ้างอิงจากราคาหลังการแตกหุ้นในอดีต และถ้าสัดส่วนการแตกหุ้นที่ประกาศทำให้ราคาใหม่ปรับลงต่ำกว่าราคาหลังการแตกหุ้นในอดีต ตลาดจะตีความเป็นสัญญาณที่ดีของกิจการ ในทางกลับกัน Kadiyala and Vetsuypens (2002) พบว่าปริมาณการขายล่วงหน้า ซึ่งเป็นตัวแทนมุมมองลบที่ตลาดมีต่อกิจการ กลับไม่ลดลงเมื่อประกาศแตกพาร์

นอกจากผลการศึกษาของ Ikenberry, Rankine, and Stice (1996) จะสนับสนุนว่าการแตกหุ้นเป็นไปเพื่อปรับราคาให้อยู่ในช่วงที่ต้องการ และเป็นการส่งสัญญาณถึงผลการดำเนินงานของกิจการ พวกเขายังพบว่านักลงทุนตอบสนองต่อการประกาศแตกพาร์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่ง Arbel and Swanson (1993) พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนบทวิเคราะห์กับความเร็วในการปรับตัวของราคาหลังการประกาศแตกพาร์ โดยบริษัทที่ตลาดมีข้อมูลมากกว่าราคาจะปรับตัวต่อการแตกพาร์เร็วกว่า Elfakhani and Lung (2003) ใช้ข้อมูลจากแคนาดาสนับสนุนว่าการประกาศแตกพาร์ช่วยลดส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย (Bid–Ask Spread) เพิ่มปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขาย ทั้งยังพบว่ารายได้ของกิจการเติบโตหลังจากการประกาศแตกหุ้น ผลการศึกษาดังกล่าวขัดกับข้อมูลในสวิตเซอร์แลนด์ของ Kunz and Rosa-Majhensek (2008) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหลังการแตกหุ้น ปริมาณการซื้อขายไม่เปลี่ยนแปลง นอกจากนี้ ส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย และช่วงห่างของราคา (Tick Size) ก็เพิ่มขึ้นด้วย เช่นเดียวกับ Copeland (1979) และ Conroy, Harris, and Benet (1990) ที่ระบุว่าส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายเพิ่มขึ้นหลังการแตกพาร์ ซึ่งตีความได้ว่าผู้บริหารมั่นใจว่าผลประโยชน์ด้านอื่นที่ได้รับจากการแตกพาร์มากพอที่จะชดเชยต้นทุนส่วนนี้ ดังนั้นการแตกพาร์จึงเป็นสัญญาณบวกของกิจการ ทั้งนี้ Angel (1997) ชี้แจงว่าเหตุผลหนึ่งที่อยู่เบื้องหลังการแตกหุ้น คือ การปรับช่วงห่างของราคาให้ดึงดูดผู้สร้างสภาพคล่อง (Market Maker) ซึ่งส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย จะเพิ่มตามช่วงห่างของราคา Schultz (2000) และ Gray, Smith, and Whaley (2003) แสดงหลักฐานสนับสนุนโดยระบุว่าต้นทุนของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นหลังการแตกหุ้น สัมพันธ์กับกำไรของผู้สร้างสภาพคล่อง นอกจากนี้ Minnick and Raman (2014) พบว่าปริมาณการแตกหุ้นและสัดส่วนการแตกหุ้นที่ลดลง สอดคล้องกับจำนวนนักลงทุนรายย่อยที่ลดลง นักลงทุนสถาบันที่เพิ่มขึ้น และรายได้ประชากรที่เพิ่มขึ้น สนับสนุนแนวคิดที่ว่า การแตกพาร์เป็นไปเพื่อปรับราคาให้ดึงดูดนักลงทุนรายย่อย

การศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ในด้านอื่น เช่น Bar-Yosef and Brown (1977) Brennan and Copeland (1988) และ Wiggins (1992) พบว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เพิ่มขึ้นชั่วคราวในช่วงที่ประกาศแตกพาร์ ขณะที่ Ohlson and Penman (1985) Dubofsky (1991) และ Desai, Nimalendran, & Venkataraman (1998) พบว่าความผันผวนของผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นหลังการแตกหุ้น สัมพันธ์กับปริมาณการซื้อขาย Grinblatt, Masulis, and Titman (1984) และ Elfakhani and Lung (2003) พบว่าผลตอบแทนเป็นบวกในช่วงที่มีการแตกหุ้นและแจกหุ้นปันผล แต่ Byun and Rozeff (2003) ศึกษาการแตกพาร์ 12,747 ครั้ง ระหว่างปี พ.ศ. 2470-พ.ศ. 2539 โดยสรุปว่าการแตกพาร์ไม่ทำให้เกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติ (Abnormal Returns) Chemmanur, Hu, and Huang (2015) วิเคราะห์ข้อมูลการซื้อขายของนักลงทุนสถาบัน โดยพบว่านักลงทุนกลุ่มนี้สามารถทำกำไรจากหุ้นที่มีการแตกพาร์ อีกทั้งความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ลดลงหลังการแตกพาร์ แต่ Easley et al. (2001) กลับไม่พบการ

เปลี่ยนแปลงของความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างก่อนและหลังการแตกพาร์ Han (1995) ให้ข้อมูลว่าส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายลดลง และปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้น หรือสภาพคล่องเพิ่มขึ้นหลังจากการรวมหุ้น ขณะที่ Chung and Yang (2015) เสนอว่าจำนวนนักลงทุนสถาบันจะเพิ่มขึ้นหลังจากรวมหุ้น ถ้าราคาหุ้นก่อนรวมหุ้นต่ำกว่า 5 ดอลลาร์สหรัฐฯ และราคาเป้าหมายหลังรวมหุ้นสูงกว่า 5 ดอลลาร์สหรัฐฯ Koski (2007) เสนอว่าความผันผวนของผลตอบแทนจะลดลงหลังการแตกหุ้นในหุ้นที่ราคาสูงกว่า 5 ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่จะเพิ่มขึ้นในหุ้นที่ราคาต่ำกว่า 2 ดอลลาร์สหรัฐฯ

สำหรับการศึกษาด้วยข้อมูลในประเทศไทย มีเพียง 3 ฉบับ Gorkittisunthorn, Jumreornvong, and Limpaphayom (2006) วิเคราะห์ข้อมูลการแตกหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่าง พ.ศ. 2543-พ.ศ. 2547 พบว่าส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขายลดลงหลังแตกพาร์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มบริษัทที่มีการถือหุ้นของบุคคลภายใน (Insider Ownership) ต่ำ ขณะที่บริษัทที่มีการถือหุ้นของบุคคลภายในสูงนั้น การแตกหุ้นไม่มีผลต่อส่วนต่างระหว่างราคาเสนอซื้อและราคาเสนอขาย ภายหลัง Pavabutr and Sirodom (2010) ยืนยันว่าการแตกหุ้นช่วยให้ราคาต่อหุ้นลดลงอยู่ในช่วงที่เหมาะกับนักลงทุนรายย่อย ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 60.00 ถึงร้อยละ 70.00 ของปริมาณการซื้อขายทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2545-พ.ศ. 2547 นอกจากนี้ สัดส่วนการแตกหุ้นที่สูง ยังทำให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม การศึกษาชิ้นนี้ไม่พบว่าการแตกหุ้นเป็นการส่งสัญญาณถึงรายได้ในอนาคต นราทิพย์ ทับเที่ยง (2560) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่าง พ.ศ. 2544-พ.ศ. 2559 พบว่าการเปลี่ยนแปลงพาร์ส่วนใหญ่เป็นการแตกพาร์ และมักออกข่าวอื่นๆ ร่วมด้วย เพื่อดึงดูดความสนใจในช่วงของการประกาศแตกพาร์ ทั้งนี้บริษัทที่แตกพาร์ส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดเล็ก มีอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E) ต่ำ ขัดกับหลักการที่ว่า การแตกพาร์เป็นไปเพื่อปรับราคาหุ้นที่สูงเกินไป และส่งสัญญาณถึงความแข็งแกร่งของผลประกอบการว่าจะคงอยู่ต่อไปในอนาคต นอกจากนี้ ราคาหุ้นยังปรับตัวสูงขึ้นหลังการแตกหุ้นและรวมหุ้นด้วย

วิธีการศึกษา (Research Methodology)

บทความฉบับนี้ใช้ข้อมูลราคา ปริมาณการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขายรายวัน ของหุ้นสามัญ ทั้งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทจดทะเบียนที่เพิกถอนหุ้นสามัญจากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยแยกพิจารณาการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562 ด้วยข้อมูลจากฐานข้อมูล DataStream สำหรับข้อมูลการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น รวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART โดยพิจารณาเฉพาะการแตกพาร์และการรวมพาร์ แต่ไม่พิจารณาการลดทุน ทั้งนี้นอกจากข้อมูลพาร์เก่าและพาร์ใหม่ SETSMART ยังระบุวันที่เกิดเหตุการณ์สำคัญตามขั้นตอนการเปลี่ยนแปลงพาร์ ได้แก่ วันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเปลี่ยนแปลงพาร์ วันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศให้บริษัทเริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ และวันที่เริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่สำหรับการศึกษาผลจากการเปลี่ยนแปลงพาร์ ประกอบด้วยการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงราคา (ปรับผลกระทบจากผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์) ปริมาณการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขาย โดยดำเนินการใน 2 รูปแบบ คือ 1 วัน และ 7 วันก่อนหลังของ 3 เหตุการณ์ที่ระบุไว้ข้างต้น

ผลการศึกษา (Results)

ตารางที่ 1 แสดงความถี่ของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มดำเนินการ พ.ศ. 2518 ถึงปัจจุบัน มีการเปลี่ยนแปลงพาร์ของหุ้นสามัญบริษัทจดทะเบียนทั้งสิ้น 538 ครั้ง จาก 409 บริษัท โดยเปลี่ยนแปลงพาร์เพียงครั้งเดียว 304 บริษัท ขณะที่อีก 105 บริษัท เปลี่ยนแปลงพาร์มากกว่า 1 ครั้ง ซึ่ง 67 ครั้ง หรือร้อยละ 12.45 เป็นการรวมหุ้น และ 471 ครั้ง หรือร้อยละ 87.55 เป็นการแตกหุ้น จึงสอดคล้องกับข้อสังเกตที่ว่า ประเทศไทยเป็นตลาดเกิดใหม่และเป็นประเทศกำลังพัฒนา ประชากรรายได้ไม่สูง ตลาดทุนมีสัดส่วนของนักลงทุนรายย่อยมาก การแตกพาร์เพื่อเพิ่มสภาพคล่องของหุ้นสามัญ และการมีส่วนร่วมของนักลงทุนจึงได้รับความนิยมมากกว่าการรวมหุ้น นอกจากนี้ ยังพบว่า พ.ศ. 2546 มีการเปลี่ยนแปลงพาร์มากที่สุด 63 ครั้ง และระหว่าง พ.ศ. 2541-พ.ศ. 2550 เป็นช่วง 10 ปีหลังวิกฤตเศรษฐกิจตลาดทุนซบเซา ราคาหุ้นไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงพาร์มากถึง 214 ครั้ง

ตารางที่ 1 จำนวนครั้งของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่าง พ.ศ. 2518-พ.ศ. 2563

การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้	SET		MAI	
	จำนวนบริษัท	ร้อยละ	จำนวนครั้ง	ร้อยละ
1 ครั้ง	304	74.33	304	56.51
2 ครั้ง	85	20.78	170	31.60
3 ครั้ง	17	4.16	51	9.48
4 ครั้ง	2	0.49	8	1.49
5 ครั้ง	1	0.24	5	0.93
รวม	409	100.00	538	100.00

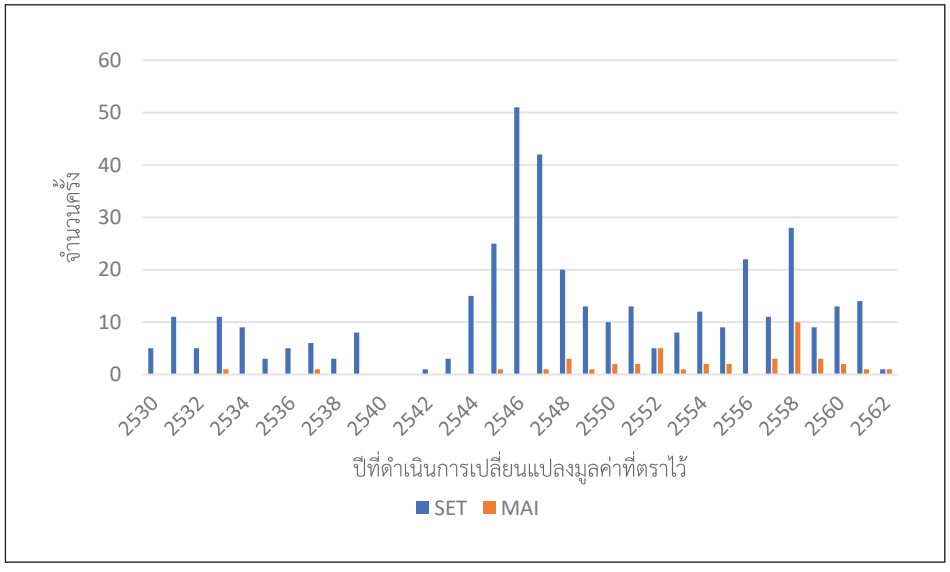
เนื่องจากข้อจำกัดของฐานข้อมูล DataStream ที่เริ่มเก็บข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2530 ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาจึงอยู่ระหว่าง พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562 ซึ่งข้อมูลจาก SETSMART ระบุว่ามีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นสามัญในประเทศไทยทั้งสิ้น 531 ครั้ง แต่เมื่อพิจารณาร่วมกับข้อมูลราคา ปริมาณการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขาย จากฐานข้อมูล DataStream พบว่าข้อมูลบางบริษัทไม่สมบูรณ์ จึงมีข้อมูลการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นสามัญในประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 433 ครั้ง โดยเป็นการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 391 ครั้ง และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) 42 ครั้ง

จากตารางที่ 2 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 296 บริษัท มีการเปลี่ยนแปลงพาร์ ในจำนวนนี้ 215 บริษัท เปลี่ยนแปลงพาร์เพียงครั้งเดียว โดยเป็นการรวมหุ้น 44 ครั้ง หรือร้อยละ 11.22 และเป็น

การแตกหุ้น 348 ครั้ง หรือร้อยละ 88.78 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 32 บริษัท ที่ดำเนินการเปลี่ยนแปลงพาร์ ซึ่งในจำนวนนี้ 27 บริษัท เปลี่ยนแปลงพาร์เพียงครั้งเดียว โดยเป็นการรวมหุ้น 5 ครั้ง หรือร้อยละ 11.90 และเป็นการแตกหุ้น 37 ครั้ง หรือร้อยละ 88.10 จากตัวเลขดังกล่าว ตีความได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีการตัดสินใจเปลี่ยนแปลงพาร์ในลักษณะใกล้เคียงกัน คือส่วนใหญ่เป็นการแตกพาร์ ซึ่งสอดคล้องกับข้อสรุปในตารางที่ 1 นอกจากนี้ ภาพที่ 1 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เปลี่ยนแปลงพาร์บ่อยที่สุดในปี พ.ศ. 2546 จำนวน 51 ครั้ง ขณะที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) เปลี่ยนแปลงพาร์บ่อยที่สุดในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 10 ครั้ง

ตารางที่ 2 จำนวนครั้งของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่าง พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562

การเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้	SET				MAI			
	จำนวนบริษัท	ร้อยละ	จำนวนครั้ง	ร้อยละ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ	จำนวนครั้ง	ร้อยละ
1 ครั้ง	215	72.64	215	54.99	27	84.38	27	64.29
2 ครั้ง	68	22.97	136	34.78	3	9.38	6	14.29
3 ครั้ง	12	4.05	36	9.21	0	0.00	0	0.00
4 ครั้ง	1	0.34	4	1.02	1	3.13	4	9.52
5 ครั้ง	0	0.00	0	0.00	1	3.13	5	11.90
รวม	296	100.00	391	100.00	32	100.00	42	100.00



ภาพที่ 1 จำนวนครั้งของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่าง พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562

ตารางที่ 3 แสดงผลจากการเปลี่ยนแปลงพาร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่มีต่อราคา ปริมาณการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขาย กรณีการแตกพาร์พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ย (ปรับการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันนั้น) ปรับตัวเพิ่มขึ้นตลอดช่วงการแตกพาร์ โดยสูงที่สุดร้อยละ 1.40 หนึ่งวันหลังจากคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติการเปลี่ยนแปลงพาร์ อย่างไรก็ตาม ราคาเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 7 วันก่อนที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติฯ ลักษณะดังกล่าวนอกจากแสดงถึงมุมมองที่ดีต่อการแตกพาร์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Grinblatt et al., 1984; Elfakhani and Lung, 2003) ยังเป็นสัญญาณการรั่วไหลของข้อมูลภายในด้วย ทั้งนี้เนื่องจากการแตกพาร์ทำให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น ซึ่งผลการศึกษายืนยันว่าปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ 7 วันก่อนคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติฯ สื่อถึงการตอบสนองที่ไม่เหมาะสมของนักลงทุน (Arbel and Swanson, 1993; Ikenberry et al., 1996) โดยปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นสูงที่สุด 1 วันหลังจากคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติฯ สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการแตกพาร์ ที่ต้องการเพิ่มสภาพคล่องและกิจกรรมของนักลงทุน (Baker and Gallagher, 1980; Baker and Powell, 1993) ยิ่งไปกว่านั้น ปริมาณการซื้อขายที่เพิ่มขึ้นยังสูงกว่าปริมาณหุ้นที่เปลี่ยนไป เมื่อเทียบกับสัดส่วนการแตกหุ้นเฉลี่ย 5.422 ต่อ 1 หุ้นอีกด้วย นอกจากนี้ หากพิจารณาการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ย จะพบว่าปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องเช่นเดียวกัน โดยสูงที่สุดร้อยละ 790.48 หนึ่งวันหลังจากคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติฯ และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังจากนั้น นอกจากเป็นการยืนยันว่าการแตกพาร์ช่วยดึงดูดนักลงทุนและเพิ่มสภาพคล่องของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Pavabutr and Sirodom, 2010) ยังสนับสนุนข้อสังเกตก่อนหน้าที่ว่า ตลาดปรับตัวต่อข้อมูลช้ากว่าที่ควรจะเป็น สำหรับอัตราการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายที่สูงนั้น เนื่องมาจากหุ้นสามัญที่มีประวัติเปลี่ยนแปลงพาร์ส่วนใหญ่เป็นหุ้นขนาดเล็ก (นราทิพย์ ทับเที่ยง, 2560) เมื่อมูลค่าตามราคาตลาดโดยรวม (Market Capitalization) น้อย การซื้อขายที่เปลี่ยนไปจึงมีผลกับราคามาก ผลการศึกษาดังกล่าวเชื่อมโยงปริมาณการซื้อขายกับความผันผวนของผลตอบแทนที่อาจเพิ่มขึ้นหลังจากการแตกพาร์ (Ohlson and Penman, 1985; Dubofsky, 1991; Desai al., 1998)

สำหรับการรวมหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่าราคาเฉลี่ยลดลงโดยต่ำที่สุดติดลบร้อยละ 6.19 ณ วันที่เริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ นอกจากอัตราผลตอบแทนจะไม่สอดคล้องกับสัดส่วนการรวมหุ้นเฉลี่ย 0.027 ต่อ 1 หุ้น ราคาที่ปรับตัวลดลงเป็นส่วนใหญ่ตลอดช่วงเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการรวมหุ้น ยังแสดงถึงมุมมองเชิงลบของนักลงทุนต่อการรวมหุ้น เพราะเป็นสัญญาณว่าสภาพคล่องอาจลดลงและบริษัทกำลังมีปัญหา ขณะที่การเปลี่ยนแปลงปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยและมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นสูงสุดในวันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศให้บริษัทเริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ มีค่าร้อยละ 239.88 และร้อยละ 240.92 ตามลำดับ และลดลงต่ำที่สุด 1 วันหลังจากเริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ มีค่าติดลบร้อยละ 37.60 และร้อยละ 44.85 ตามลำดับ ทั้งนี้ตัวเลขทั้ง 2 เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตลอด 7 วันก่อนวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติฯ รวมถึงวันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกาศให้บริษัทเริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ แสดงถึงการรั่วไหลของข้อมูลภายในและสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นจากการรวมหุ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Han (1995)

ตารางที่ 3 ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ต่อราคา (ปรับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์) ปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่าง พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562

	SET	การแตกหุ้น			การรวมหุ้น		
		ราคา (%)	ปริมาณการซื้อขาย (%)	มูลค่าการซื้อขาย (%)	ราคา (%)	ปริมาณการซื้อขาย (%)	มูลค่าการซื้อขาย (%)
Effective Date	-7 วัน	0.65***	161.59*	169.36	0.40	125.39*	214.94*
	-1 วัน	1.02***	76.33***	69.48***	0.76	717.56	801.42
	ณ วันนั้น	2.48	464.03	3850.78	-6.19**	1669.07	3314.89
	+1 วัน	-0.40	231.03	256.12	-0.60	-37.60***	-44.85***
	+7 วัน	0.08	72.97*	130.83**	-0.49*	47.53	0.03
Board Date	-7 วัน	0.52***	53.18***	61.71***	0.20	45.34*	151.97*
	-1 วัน	0.88***	139.79***	153.89***	-1.18	126.95**	158.99
	ณ วันนั้น	1.33***	1568.94	708.99*	2.06	234.01*	275.87
	+1 วัน	1.40***	601.96**	790.48**	-1.33	153.01**	217.24**
	+7 วัน	0.20	10.77	3.20	-0.44**	8.53	-6.70***
Announce Date	-7 วัน	0.61***	56.76***	73.69***	0.40	88.66*	169.71*
	-1 วัน	1.11***	346.86	408.10	1.03	139.81	216.95
	ณ วันนั้น	1.39***	1502.57	757.32**	0.15	239.88***	240.92**
	+1 วัน	0.78***	157.67***	193.63***	-1.47*	67.58	74.38
	+7 วัน	0.22	12.16*	6.37	-0.32**	7.79	-6.57***

*, **, *** แสดงระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90.00, 95.00 และ 99.00 ตามลำดับ

ตารางที่ 4 แสดงผลจากการเปลี่ยนแปลงพาร์ที่มีต่อราคา ปริมาณการซื้อขาย และมูลค่าการซื้อขายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) สำหรับกรณีแตกหุ้น พบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดร้อยละ 3.84 เกิดขึ้น 1 วันหลังจากคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติฯ โดยผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวกในช่วงที่มีการแตกพาร์ (Grinblatt et al., 1984; Elfakhani and Lung, 2003) สะท้อนมุมมองที่ดีต่อการแตกพาร์ และสอดคล้องกับผลการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในตารางที่ 3 และผลการศึกษาของ นราทิพย์ ทับเที่ยง (2560) ขณะที่การเปลี่ยนแปลงปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยและมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นตลอดกระบวนการแตกพาร์ (Pavabutr and Sirodom, 2010) โดยปริมาณการซื้อขายเพิ่มขึ้นสูงที่สุดร้อยละ 317.18 ณ วันที่เริ่มทำการซื้อขายที่พาร์ใหม่ และมูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นสูงที่สุดร้อยละ 451.94 หนึ่งวันหลังจากคณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติฯ เพราะฉะนั้นผลการศึกษาของบริษัทจดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) จึงยืนยันผลการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในตารางที่ 3 ว่าการแตกหุ้นส่งผลดีต่อสภาพคล่อง (Pavabutr and Sirodom, 2010) อย่างไรก็ตาม การตอบสนองต่อการแตกหุ้นของนักลงทุนในประเทศไทยไม่สอดคล้องกับสัดส่วนการแตกหุ้น 3.682 ต่อ 1 หุ้น (Arbel and Swanson, 1993; Ikenberry et al., 1996) เชื่อมโยงกับความไม่มีประสิทธิภาพของตลาดกำลังพัฒนา สำหรับการรวมหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีสัดส่วนการรวมหุ้นเฉลี่ย 0.172 ต่อ 1 หุ้น แต่ในช่วงที่ดำเนินการศึกษามีการรวมหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) เพียง 5 ครั้ง จึงไม่สามารถประมวลผลได้อย่างน่าเชื่อถือ

ตารางที่ 4 ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ต่อราคา (ปรับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์) ปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่าง พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562

	MAI	การแตกหุ้น			การรวมหุ้น		
		ราคา (%)	ปริมาณการซื้อขาย (%)	มูลค่าการซื้อขาย (%)	ราคา (%)	ปริมาณการซื้อขาย (%)	มูลค่าการซื้อขาย (%)
Effective Date	-7 วัน	0.78**	53.71**	35.06**	0.21	778.18	398.10
	-1 วัน	1.38	606.20	118.43	2.92	-61.00	-60.90
	ณ วันนั้น	1.14	317.18**	3376.53	-9.43	1219.17	891.97
	+1 วัน	-1.69	9.93	9.47	-0.45	59.52	14.28
	+7 วัน	0.39	24.60**	23.53*	-0.71	0.47	37.74
Board Date	-7 วัน	0.83*	342.71	501.00	0.29	519.40	424.13
	-1 วัน	-0.16	869.04	3879.77	1.23	1805.72	1322.06
	ณ วันนั้น	0.57	114.83	117.05	-1.91	84.45	39.59
	+1 วัน	3.84***	8116.93	451.94***	-0.70	-93.84	-37.18
	+7 วัน	-0.05	-3.65	-3.54	-2.31	238.25	107.99
Announce Date	-7 วัน	0.65	75.04	28.49**	0.43	43.58	33.58
	-1 วัน	-0.58	566.97	502.17	-3.67	-74.83	-75.23
	ณ วันนั้น	2.61**	267.32***	344.87***	1.34	226.82	146.45
	+1 วัน	0.82	7643.54	151.41	-3.73	-16.56	-47.83
	+7 วัน	0.41	14.54	16.87	-1.30	0.32	20.57

*, **, *** แสดงระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90.00, 95.00 และ 99.00 ตามลำดับ

บทสรุป (Conclusion)

บทความฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อนำเสนอผลจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ระหว่าง พ.ศ. 2530-พ.ศ. 2562 ผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาในอดีต เมื่อพิจารณาจากปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขายพบว่าการแตกหุ้นช่วยเพิ่มสภาพคล่อง (Elfakhani and Lung, 2003; Gorkittisunthorn et al., 2006; Pavabutr and Sirodom, 2010) และผลตอบแทนเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญในช่วงที่มีการแตกหุ้น (Grinblatt et al., 1984; Elfakhani and Lung, 2003; นราทิพย์ ทับเที่ยง, 2560) แต่เนื่องจากการรวมหุ้นไม่ได้รับความนิยมในประเทศไทย ข้อมูลจึงมีจำกัด ผลกระทบจากการรวมหุ้นที่มีต่อสภาพคล่องยังไม่ชัดเจน แต่ปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นระหว่างกิจกรรมการรวมหุ้น (Han, 1995; นราทิพย์ ทับเที่ยง, 2560) ในขณะที่ผลตอบแทนปรับตัวลดลงสะท้อนมุมมองแง่ลบของนักลงทุนที่มีต่อการรวมหุ้น ซึ่งขัดกับผลการศึกษาของ นราทิพย์ ทับเที่ยง (2560) นอกจากนี้ ผลการศึกษายังแสดงสัญญาณของการรั่วไหลของข้อมูลภายใน และการตอบสนองที่ไม่เหมาะสมของนักลงทุนในประเทศไทยอีกด้วย (Arbel and Swanson, 1993; Ikenberry et al., 1996)

อย่างไรก็ตาม แม้บทความฉบับนี้ช่วยสร้างความเข้าใจเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยโดยใช้ข้อมูลใหม่ ได้แก่ ปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขาย รวมทั้งขยายช่วงเวลาการศึกษาให้ยาวนานที่สุดถึง 33 ปี ตลอดจนวิเคราะห์ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงพาร์ด้วยกรอบเวลาที่หลากหลาย แต่ก็ยังมีข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคตที่จะช่วยเสริมความชัดเจนให้มากขึ้น เช่น การศึกษาปริมาณการซื้อขายและมูลค่าการซื้อขาย ผลตอบแทนโดยควบคุมผลกระทบจากข่าวของกิจการและอุตสาหกรรม นอกเหนือจากการได้ผลกระทบจากตลาดโดยรวม การศึกษาและสรุปโดยใช้กรอบเวลาที่กว้างขึ้นและแบ่งเวลาเป็นช่วงตามสภาพของตลาดหุ้น อันได้แก่ ตลาดขาขึ้นและตลาดขาลง การวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนและสะท้อนออกมาเป็นความเสี่ยง และการวิเคราะห์พฤติกรรมของการซื้อขายของนักลงทุนในกลุ่มต่างๆ ที่อาจจะมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงพาร์ เป็นต้น

โดยสรุปแล้ว บทความนี้ได้แสดงถึงประโยชน์ของการแตกพาร์ในตลาดหุ้นไทยทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในการเพิ่มสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้นและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนสามารถนำไปใช้เป็นส่วนหนึ่งของนโยบายทางการเงิน และเป็นแนวทางสำหรับตลาดหลักทรัพย์ในการกำกับดูแลให้หุ้นมีขนาดของพาร์ที่เหมาะสมกับการซื้อขาย ตลอดจนเป็นหลักฐานที่แสดงอย่างมีนัยสำคัญของการใช้ข้อมูลภายในในการซื้อขายหุ้นที่ทำให้นักลงทุนได้รับประโยชน์และผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ ซึ่งหน่วยงานที่รับผิดชอบกับการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อย่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควรใช้ประกอบการพิจารณาเพื่อสร้างกฎระเบียบให้เกิดความเป็นธรรมในการซื้อขายหุ้น

References

Angel, J. (1997). Tick size, share prices, and stock splits. *Journal of Finance*, 52, 655-681.

Arbel, A., & Swanson, G. (1993). The role of information in stock split announcement effects. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 32(2), 14-25.

Asquith, P., Healy, P., and Palepu, K. (1989). Earnings and stock splits. *Accounting Review*, 64(3), 387-403.

Baker, K., & Gallagher, P. (1980). Management's view of stock splits. *Financial Management*, 9(2), 73-77.

Baker, K., & Powell, G. (1993). Further evidence on managerial motives for stock splits. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 32(3), 20-31.

Bar-Yosef, S., & Brown, L. (1977). A reexamination of stock splits using moving betas. *Journal of Finance*, 32(4), 1069-1080.

Brennan, M., & Copeland, T. (1988). Beta changes around stock splits: A note. *Journal of Finance*, 43(4), 1009-1013.

Byun, J., & Rozeff, M. (2003). Long-run performance after stock splits: 1927 to 1996. *Journal of Finance*, 58(3), 1063-1085.

Chemmanur, T., Hu, G., and Huang, J. (2015). Institutional investors and the information production theory of stock splits. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(3), 413-445.

Chung, K., & Yang, S. (2015). Reverse stock splits, institutional holdings, and share value. *Financial Management*, 44(1), 177-216.

Conroy, R., & Harris, R. (1999). Stock splits and information: The role of share price. *Financial Management*, 28(3), 28-40.

Conroy, R., Harris, R., & Benet, B. (1990). The effects of stock splits on bid-ask spreads. *Journal of Finance*, 45(4), 1285-1295.

Copeland, T. (1979). Liquidity changes following stock splits. *Journal of Finance*, 34(1), 115-141.

Dennis, P., & Strickland, D. (2003). The effect of stock splits on liquidity and excess returns: Evidence from shareholder ownership composition. *Journal of Financial Research*, 26(3), 355-370.

Desai, A., Nimalendran, M., & Venkataraman, S. (1998). Changes in trading activity following stock splits and their effect on volatility and the adverse information component of the bid–ask spread. *Journal of Financial Research*, 21(2), 159-183.

Dubofsky, D. (1991). Volatility increases subsequent to NYSE and AMEX stock splits. *Journal of Finance*, 46(1), 421-431.

Easley, D., O'Hara, M., and Saar, G. (2001). How stock splits affect trading: A microstructure approach. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36(1), 25-51.

Elfakhani, S., & Lung, T. (2003). The effect of split announcements on Canadian stocks. *Global Finance Journal*, 14, 197-216.

Gorkittisunthorn, M., Jumreornvong, S., and Limpaphayom, P. (2006). Insider ownership, bid–ask spread, and stock splits: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *International Review of Financial Analysis*, 15, 450-461.

Gray, S., Smith, T., & Whaley, R. (2003). Stock splits: implications for investor trading costs. *Journal of Empirical Finance*, 10, 271-303.

Grinblatt, M., Masulis, R., & Titman, S. (1984). The valuation effects of stock splits and stock dividends. *Journal of Financial Economics*, 13(4), 461-490.

Han, K. (1995). The effects of reverse splits on the liquidity of the stock. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 30(1), 159-169.

Ikenberry, D., Rankine, G., & Stice, E. (1996). What do stock splits really signal?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 357-375.

Kadiyala, P., & Vetsuypens, M. (2002). Are stock splits credible signals?: Evidence from short-interest data. *Financial Management*, 31(1), 31-49.

Koski, J. (2007). Does volatility decrease after reverse stock splits?. *Journal of Financial Research*, 30(2), 217-235.

Kunz, R., & Rosa-Majhensek, S. (2008). Stock splits in Switzerland: To signal or not to signal. *Financial Management*, 37(2), 193-226.

Lakonishok, J., & Lev, B. (1987). Stock splits and stock dividends: Why, Who, and When?. *Journal of Finance*, 42(4), 913-932.

Mcnichols, M., & Dravid, A. (1990). Stock dividends, stock splits, and signaling. *Journal of Finance*, 45(3), Papers and Proceedings, Forty-ninth Annual Meeting, American Finance Association, Atlanta, Georgia, December 28-30, 1989, 857-879.

Millar, J., & Fielitz, B. (1973). Stock-split and stock-dividend decisions. *Financial Management*, 2(4), 35-45.

Millar, J. (1977). Split or dividend: Do the words really matter?. *Accounting Review*, 52(1), 52-55.

Minnick, K., & Raman, K. (2014). Why are stock splits declining?. *Financial Management*, 43(1), 29-60.

Naratip Tutiag. (2017), A Survey of Stock Splits and Reverse Stock Splits of Listed Companies in Thaland. Nida Business Journal, 21, 67-89.

Nayak, S., & Prabhala, N. (2001). Disentangling the dividend information in splits: A decomposition using conditional event-study methods. *Review of Financial Studies*, 14(4), 1083-1116.

Ohlson, J., & Penman, S. (1985). Volatility increases subsequent to stock splits: An empirical aberration. *Journal of Financial Economics*, 14(2), 251-266.

Pavabutr, P., & Sirodom, K. (2010). Stock splits in a retail dominant order driven market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18(5), 427-441.

Schultz, P. (2000). Stock splits, tick size, and sponsorship. *Journal of Finance*, 55(1), 429-450.

Wiggins, J. (1992). Beta changes around stock splits revisited. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(4), 631-640.