

Market Price Effects of Business Contracting

by

Theeralak Satjawathee

Ravi Lonkani

Chuleeporn Changchit



Research Report Number 268

2012

Payap University

ชื่อเรื่อง(ภาษาไทย): ผลกระทบของการทำสัญญาทางธุรกิจต่อราคาหลักทรัพย์
 ชื่อเรื่อง (ภาษาอังกฤษ): Market Price Effects of Business Contracting
 ผู้วิจัย : ดร. ชีราลักษณ์ ตัจจะวาที (มหาวิทยาลัยพายัพ)
 รองศาสตราจารย์ ดร. รวี ลงกานี (มหาวิทยาลัยเชียงใหม่)
 ศาสตราจารย์ ดร. ชูสิทธิ์ จ่างจิต (มหาวิทยาลัยเท็กซัส เอแอนด์
 เอ็ม ประเทศสหรัฐอเมริกา)
 วันที่ตีพิมพ์: 6 กรกฎาคม 2555

บทคัดย่อ

การที่ราคาของหลักทรัพย์ตอบสนองอย่างรวดเร็วต่อข่าวสารข้อมูลใหม่ที่ส่งผ่านเข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ เป็นส่วนหนึ่งของความมีประสิทธิภาพของตลาด ข้อมูลข่าวสารทางการเงินใหม่ๆ หลากหลายชนิดได้ถูกนำมาทดสอบความมีประสิทธิภาพของตลาดอยู่เสมอ เพื่อหาว่า ตลาดได้ตอบสนองต่อข้อมูลเหล่านั้นเพียงใด การวิจัยครั้งนี้ได้นำข้อมูลการประกาศผลการทำสัญญาทางธุรกิจของบริษัทต่างๆ มาทดสอบเพื่อดูการตอบสนองของตลาดผ่านการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาจะมีประโยชน์ต่อการอธิบายกระบวนการที่นักลงทุนตอบสนองต่อข่าวสารดังกล่าว ซึ่งการตอบสนองนี้จะส่งผลออกมาในรูปของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ 3 ประการคือ (1) เพื่อทดสอบผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์รอบๆ ช่วงเวลาที่มีการประกาศข่าวการทำสัญญาทางธุรกิจ (2) เพื่อทดสอบว่าตัวแบบที่นำมาวัดผลตอบแทนส่วนเกินซึ่งมีสองวิธีได้แก่ วิธี OLS market model และวิธี capital asset pricing model ว่าเป็นที่สมเหตุสมผลหรือไม่ (3) เพื่อทดสอบว่า ชนิดของสัญญาที่แตกต่างกัน ส่งผลให้ผลตอบแทนส่วนเกินแตกต่างกันหรือไม่ โดยชนิดของสัญญาที่นำมาทดสอบ ได้แก่ สัญญาที่บริษัททำกับหน่วยงานของรัฐ เทียบกับหน่วยงานธุรกิจ และการเปรียบเทียบสัญญา 5 กลุ่ม จำแนกตามมูลค่าโครงการหรืองบประมาณในแต่ละสัญญา

การวิจัยนี้ได้้นำวิธีการศึกษาตามเหตุการณ์ (event study) มาใช้เป็นกระบวนการศึกษาวิจัย เพื่อทดสอบการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์จากการประกาศข่าวการทำสัญญาทางธุรกิจที่มีรายงานข่าวจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างช่วงเดือนมกราคม 2537 ถึงเดือนมิถุนายน 2553 รวมทั้งสิ้นจำนวน 676 ข่าว ตัวแบบที่นำมาคำนวณหาผลตอบแทนส่วนเกินมีสองวิธีได้แก่ OLS market model และ capital asset pricing model

ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนส่วนเกินสะสมมีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญรอบๆ วันประกาศข่าวการทำสัญญาทางธุรกิจ ส่วนผลของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่นำมาใช้วัดผลตอบแทนส่วนเกินทั้ง 2 วิธีข้างต้น พบว่า ผลของทั้ง 2 วิธีมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแปรทั้งสองให้ผลการทดสอบที่สอดคล้องกัน ส่วนการทดสอบเกี่ยวกับการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อสัญญาต่างชนิดกันหรือไม่นั้น พบว่า ตลาดให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างสัญญาที่ทำกับหน่วยงานของรัฐและสัญญาที่ทำกับหน่วยงานธุรกิจ

การศึกษานี้คาดหวังว่า จะให้ผลการศึกษามีส่วนสนับสนุนอย่างสำคัญต่อการนำไปใช้ได้จริงของนักวิเคราะห์ในตลาดหลักทรัพย์ นักวิจัย ผู้กำหนดนโยบาย นักลงทุน ตลอดจนผู้เกี่ยวข้องอื่นๆ ข้อเสนอแนะจากการศึกษากล่าวได้ว่า ตลาดทุนเชื่อว่า การประกาศผลการทำสัญญาทางธุรกิจเป็นกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมูลค่าต่อกิจการ และมีแนวโน้มต่อผลการดำเนินงานในทางที่ดี อันจะส่งผลดีต่อมูลค่าตลาดของกิจการในที่สุด

Name (Thai): ผลกระทบของการทำสัญญาทางธุรกิจต่อราคาหลักทรัพย์
Name (English): Market Price Effects of Business Contracting
Researchers: Dr. Theeralak Satjawathee (Payap University)
Associate Professor Dr. Ravi Lonkani (Chiang Mai University)
Professor Dr. Chuleeporn Changchit (Texas A&M University - Corpus Christi, USA.)
Date Printed: July 6th, 2012

Abstract

An efficient capital market is one in which the market prices of securities respond quickly to new information. To ensure that current security prices reflect all relevant information in the market, many new information types on special financial events have been examined. The new information of business contracting should be tested because useful empirical results would help explain the process by which investor reaction is translated into security prices.

The primary aim of this study is to examine abnormal returns of the stocks around the time of contract announcement. The secondary aim is to examine the correlation between the abnormal return measures. The third aim is to examine the different market reactions based on different types of contract announcements: (i) Government contracts vs. corporate contracts, (ii) Five different budget size contracts.

This research employs the event study to test the stock market reaction to 676 business contract announcements reported by the Stock Exchange of Thailand during

January 1994 – June 2010. The OLS market model and the capital asset pricing model are used to measure abnormal returns.

Results indicate positive statistically significant of cumulative abnormal returns around contract announcement dates. This study also tests whether results are sensitive to the different abnormal return measures. A positive relationship between the abnormal return measures is found indicating none of sensitivity of using alternative abnormal return measures. The examinations of market reactions to different types of contract announcements report that the capital market placed a different value on government contract announcement against corporate contracting.

This study is expected to make significant contributions to research with practical implications for market analysts and researchers, policy makers, investors, and other participants. Suggestions from the research results imply that the capital market believes that business contract announcements are a valuable economic activity for certain firms and has the potential to positively impact a firm's market value.

ACKNOWLEDGMENTS

I would like to express our appreciation to Payap University for research funding. The Commitment of the Association of Thai Professor in America and Canada (ATPAC) in supporting the completion of this research study through Professor Dr. Chuleeporn Changchit involvement is appreciated. The involvement of Associate Professor Dr. Ravi Lonkani from Chiang Mai University is also grateful.

I am sincerely thankful to the staff of Payap Research Institute for their valuable advice with regard to the research requirements of the University. I wish to thank Ms. Arisa Paritporndheera for her hard work as research assistance during collecting data for the research.

The encouragement and kind support of Arjan Supreeya Manesai, the Dean of Accountancy, Finance and Banking Faculty, Arjan Vipornrat Atchayasiri, the Head of Finance and Banking Department, and my colleagues: Dr. Vanlapa Wongchan and Arjan Ratchaneekorn Wongchan, have also been greatly appreciated. Finally, and most importantly, to my dearest parents, my wholehearted gratitude goes to them.

Theeralak Satjawathee

July 6th, 2012

TABLE OF CONTENTS

Abstract.....	i
Acknowledgements.....	v
Table of contents.....	vi
List of tables.....	ix
List of figures.....	x
CHAPTER 1: INTRODUCTION	
1.1 Importance and Background of the Research.....	1
1.2 Aims of the Research	3
1.3 Research Questions and Hypotheses.....	4
1.4 Expected Benefit	7
1.4.1 Statement of Significance	7
1.4.2 Contribution to Knowledge	8
1.5 Definitions	9
1.6 Overview of the Research	10
1.6 Summary	11
CHAPTER 2: LITERATURE REVIEW	
2.1 Introduction to the Literature Review.....	12
2.2 Market Efficiency.....	13
2.3 Event Study and Excess Return Measures.....	15
2.4 Contract Announcement Studies	17
2.5 Contract Announcement Study in Thailand.....	19
2.6 Summary	20
CHAPTER 3: RESEARCH METHODOLOGY	
3.1 Research questions and hypotheses.....	22

3.2 Research Methodology	25
3.2.1 Data Required and Data Collection	25
3.2.2 Method of Analysis	26
3.2.2.1 Sample Construction	26
3.2.2.2 Estimating Excess Returns	27
3.2.3 Test Statistics under the Null Hypothesis	30
3.3 Procedure Chart	33
3.4 Summary.....	34

CHAPTER 4: Empirical Result: Market Price Effects of Business Contract

4.1. The Stock Market Reaction to Business Contracting.....	35
4.1.1 Average Abnormal Return	35
4.1.2 Cumulative abnormal returns: CAAR	38
4.1.3 Sensitivity Nature of Alternative Excess Return Measures.....	39
4.2 Types of Contracting.....	41
4.2.1 The Stock Market Reaction to Government Contracts vs. Non- Government Contracts	41
4.2.2 The Stock Market Reaction to Budget of the Business Contacts.....	46
4.5 Summary	54

CHAPTER 5: CONCLUSIONS, DISCUSSION, IMPLICATIONS, LIMITATIONS AND SUGGESTIONS FOR FUTURE RESEARCH

5.1 Conclusions and discussion.....	55
5.1.1 An overview of the two aims	55
5.1.2 Methodology Summary.....	56
5.1.3 Contributions	56
5.1.4 Market Price Effects of Business Contracting Results and Discussion	57
5.2 Implications of the research findings	60
5.3 Limitations	60
5.4 Suggestions for future research	62

Bibliography..... 63
Curriculum Vitae..... 66

PAYYAP UNIVERSITY

LIST OF TABLES

Table 1.1: Summary of five contract sizes.....	10
Table 4.1: Average Abnormal Returns (AAR).....	36
Table 4.2: Cumulative Average Abnormal Returns (CAAR)	38
Table 4.3: Matrix of Pearson Correlation between Excess Return Measures, ±25 day.....	40
Table 4.4: Average Abnormal Returns (AAR) and Statistics around the Announcement Day measured by MM and CAPM: Government Contracts vs. Non-Government Contracts.....	42
Table 4.5: Stock Market Reactions on the Basis of Contract Types: Government Contracts vs. Non-Government Contracts.....	44
Table 4.6: Mean Paired Difference of Average Abnormal Rate (AAR): Government Contracts vs. Non-Government Contracts as Measured by MM and CAPM.....	46
Table 4.7: Average Abnormal Returns (AAR) and Statistics around the Announcement Day: Five Different Contract Sizes as Measured by MM	47
Table 4.8: Average Abnormal Returns (AAR) and Statistics around the Announcement Day: Five Different Contract Sizes as Measured by CAPM.....	49
Table 4.9: Cumulative average abnormal returns; size effect	51
Table 4.10: Differences in the Average Abnormal returns: size effect.....	53