

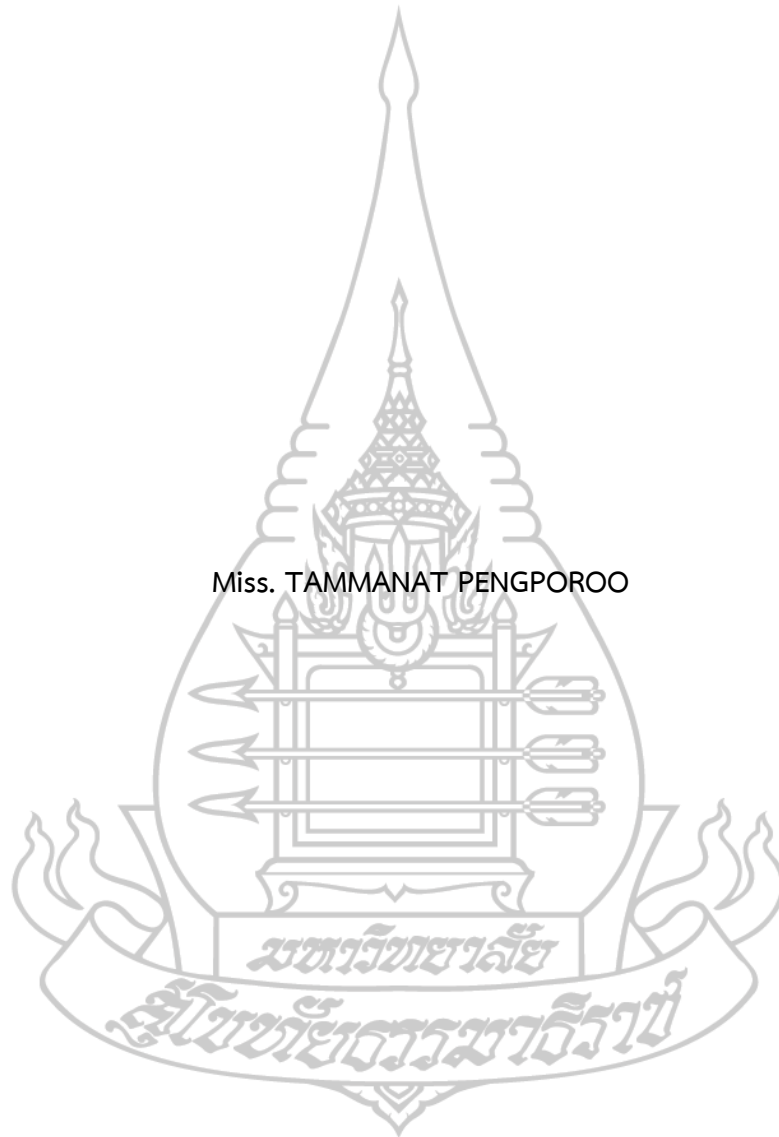
ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)
สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2566

Factors Determining the First Day Returns of Initial Public Offerings in
the Market for Alternative Investment



Miss. TAMMANAT PENGPOROO

An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration (Business and Hospitality
Management)

School of Management Science Sukhothai Thammathirat Open University

2023

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ชื่อและนามสกุล	นางสาวธัมมนาถ เพ็งพอรู้
แขนงวิชา / วิชาเอก	กลุ่มวิชาการเงินและการบัญชี
สาขาวิชา	วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2567

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษา คั่นคว่ำอิสระ ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชน
เป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผู้ศึกษา นางสาวธัมมมาถ พิ๊งพอรู้ รหัสนักศึกษา 2643003532

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต ปีการศึกษา 2566

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (2) วิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ (3) วิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การศึกษานี้เป็นวิจัยเชิงปริมาณโดยศึกษาจากประชากร คือ หุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (หุ้นไอพีโอ) ระหว่าง พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2565 จำนวน 119 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ เกี่ยวกับหุ้นไอพีโอ ซึ่งประกอบด้วย ราคาจองซื้อหุ้น ราคาปิดวันแรกของการซื้อขายหุ้นไอพีโอ ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี จำนวนหุ้นรายย่อย จำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ สภาวะตลาด อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และจำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ การคำนวณผลตอบแทนวันแรกและสมการถดถอยแบบภาคตัดขวาง สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าความถี่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และสถิติที

ผลการศึกษาพบว่า (1) ในภาพรวมหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี 2558 ถึง 2565 อยู่ในประเภทอุตสาหกรรมบริการมากที่สุด รองลงมาคือ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม (2) อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอสูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 200 ในขณะที่อัตราต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -30.07 และ (3) ปัจจัยสำคัญกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ คือ สภาวะตลาด รองลงมา คือ จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และจำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ

คำสำคัญ ผลตอบแทนวันแรก หุ้นไอพีโอ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Independent Study title: “Factors Determining the First Day Returns of Initial Public Offerings in the Market for Alternative Investment”

Author: “Miss. TAMMANAT PENGPOROO”; ID: “2643003532”;

Degree: Master of Business Administration (Business and Hospitality Management)

Independent Study Advisor: Associate Professor Dr. Gallayanee Parkatt, Ph.D.;

Academic year: 2023

Abstract

The objectives of this study were (1) to study industry type of Initial Public Offerings (IPO) in the Market for Alternative Investment (2) to analyze the first day returns of Initial Public Offerings in the Market for Alternative Investment, and (3) to analyze factors determining the first day returns of Initial Public Offerings in the Market for Alternative Investment.

This study was quantitative research and focused on population, Initial Public Offerings (IPO) in the Market for Alternative investment during the year 2015 to 2022, 119 companies. The data used in this study was secondary data of Initial Public Offerings comprising of closing price of the first day trading, reputation of auditor, free float, IPO proceeds, market condition, return on total assets and the number of underwriters. The methodologies employed in the study were calculating the first day returns and cross sectional regression. The statistics used for data analysis were frequency, mean, standard deviation, maximum and minimum value, and t-statistic.

The results revealed that (1) an overall, the Initial Public Offerings in the Market for Alternative Investment during the year 2015 to 2022 was in service sector, followed by property & construction and industrial product. (2) The maximum value of the first day returns of IPO shares was 200 percent while the minimum value was -30.07 percent. (3) The main factors determining the first day returns of IPO share was the market condition, followed by the number of underwriters and IPO proceeds.

Keywords : The First Day Returns, Initial Public Offerings, Market for Alternative Investment

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเรื่อง “ ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ” ได้รับความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัต ที่ได้กรุณาเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ให้คำแนะนำแก้ไขปัญหาข้อผิดพลาด ข้อบกพร่อง ให้ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง จนทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สมบูรณ์ จึงขอกราบขอบพระคุณอาจารย์เป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอบพระคุณ อาจารย์ ดร.ชงการ ภมรมาศ อาจารย์โยธิน ทวีกิติกุล และคณาจารย์ทุกท่าน ที่ได้อบรม สั่งสอน ให้ความรู้ทางด้านวิชาการ รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสารบทความต่าง ๆ ที่ผู้ศึกษาได้ค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้

ขอบคุณเจ้าหน้าที่สาขาวิชาวิทยาการจัดการ เจ้าหน้าที่สำนักบัณฑิตศึกษา ตลอดจนเจ้าหน้าที่ห้องสมุด มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ทุกท่าน ที่ได้ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกในด้านต่าง ๆ ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา

หวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ผู้สนใจทุกท่าน หากมีความผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขอน้อมรับไว้เพื่อเป็นแนวทางในการปรับปรุง ให้ดีขึ้นในโอกาสต่อไป



นางสาวธัมมมาถ เพ็งพอรั

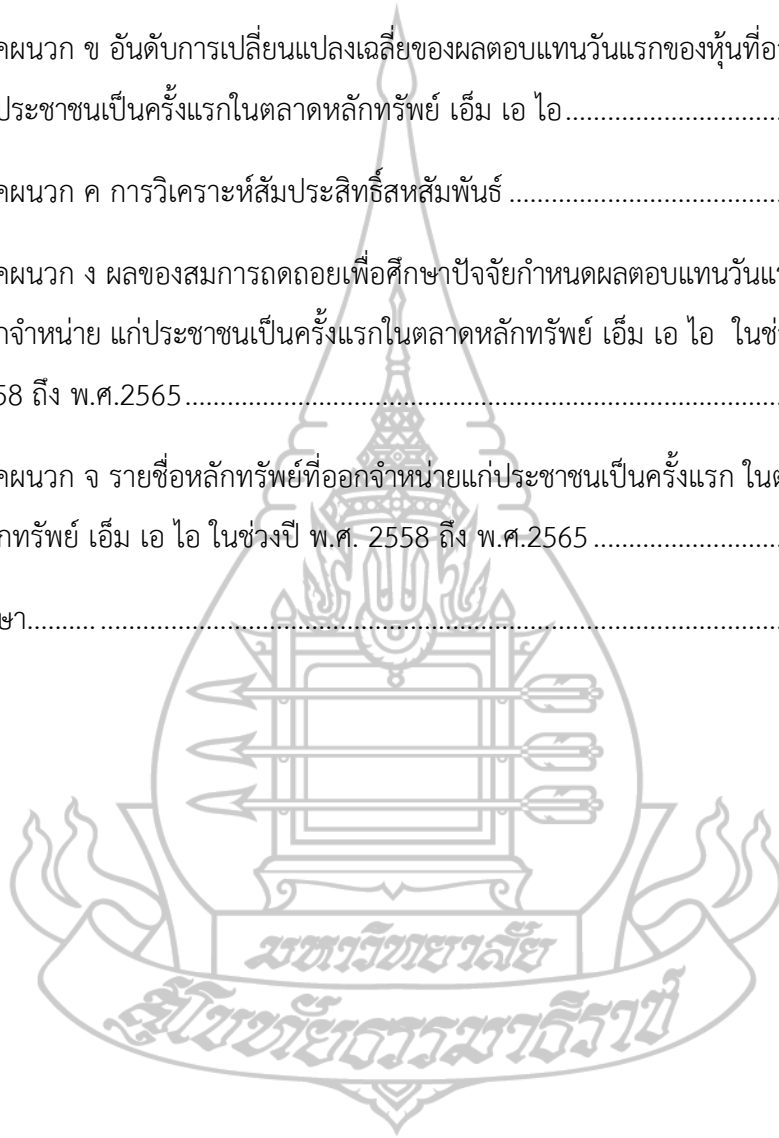
มิถุนายน 2567

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญรูปภาพ.....	ฎ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
ขอบเขตของการศึกษา.....	3
กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	4
นิยามศัพท์เฉพาะ	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	8
แนวคิดเกี่ยวกับหุ่นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกและผลตอบแทนวันแรกของหุ่น ที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก.....	8
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหุ่นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก.....	13
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	16

บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	21
การกำหนดประชากร.....	21
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	21
การแยกประเภทอุตสาหกรรมของพื้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก.....	22
การคำนวณผลตอบแทนวันแรกของพื้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก.....	23
การจัดลำดับผลตอบแทนวันแรกของพื้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก.....	23
การใช้สมการถดถอยภาคตัดขวางในการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรก ของพื้นที่ไอพีโอ.....	23
การวิเคราะห์ผลการศึกษา.....	25
บทที่ 4 ผลการศึกษา.....	26
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของพื้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	26
ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของพื้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็น ครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	27
ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของพื้นที่ออกจำหน่ายแก่ ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	29
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	32
สรุปการศึกษา.....	32
อภิปรายผล.....	33
ข้อเสนอแนะ.....	35
บรรณานุกรม.....	37

ภาคผนวก.....	41
ภาคผนวก ก ลำดับจำนวนอุตสาหกรรมที่เข้าจดทะเบียนของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	42
ภาคผนวก ข อันดับการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่าย แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ.....	44
ภาคผนวก ค การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	46
ภาคผนวก ง ผลของสมการถดถอยเพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ ออกจำหน่าย แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ.2565.....	48
ภาคผนวก จ รายชื่อหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ.2565	50
ประวัติผู้ศึกษา.....	56



สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 2.1	สรุปขั้นตอนในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์. เอ็ม เอ ไอ.....	11
ตารางที่ 4.1	ประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นไอพีโอสำหรับระยะเวลา พ.ศ.2558 ถึง 2565.....	26
ตารางที่ 4.2	อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2565.....	28
ตารางที่ 4.3	ผลของสมการถดถอย.....	30



สารบัญรูปภาพ

หน้า

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา..... 4



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand : SET) เป็นสถาบันการเงินที่มีบทบาท และมีหน้าที่สำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย เป็นศูนย์กลางในการระดมเงินทุนจากผู้มีเงินออมที่มีความต้องการเป็นเจ้าของกิจการ ส่งไปยังผู้ต้องการเงินทุน คือ บริษัทจดทะเบียน โดยผู้ถือหุ้นลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน บริษัทจดทะเบียนนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นไปดำเนินธุรกิจเพื่อสร้างรายได้และผลกำไรจากการประกอบกิจการ ทำให้เกิดการหมุนเวียนของเงินในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ

การออกและเสนอขายหุ้นสามัญแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering : IPO) เพื่อระดมทุนในตลาดหุ้น กิจการ/ธุรกิจจะได้รับเงินทุนระยะยาวเพื่อไปใช้ในการดำเนินงาน การขยายกิจการ และเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจ ในปัจจุบันธุรกิจหลายธุรกิจต่างระดมทุนด้วยการออกหุ้นไอพีโอ จะเห็นได้จากหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีจำนวนมากกว่า 800 หลักทรัพย์ และตั้งแต่ พ.ศ. 2558 ถึง 2565 มีบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองแห่ง จำนวน 244 บริษัท โดยในปี 2558 มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 20 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 13 บริษัท ในปี 2559 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 10 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 13 บริษัท ในปี 2560 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 21 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 17 บริษัท ในปี 2561 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 7 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 11 บริษัท ในปี 2562 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 11 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 17 บริษัท ในปี 2563 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 14 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 12 บริษัท ในปี 2564 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 20 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 18 บริษัท และในปี 2565 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 22 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 18 บริษัท (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2566)

เห็นได้ชัดว่ามีการเพิ่มขึ้นของจำนวน IPO ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นว่าบริษัทมองเห็นโอกาสในการระดมทุน โอกาสในการเติบโต จากตลาดหลักทรัพย์ และ

นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศนั้นมีโอกาสและทางเลือกในการลงทุนจากหลักทรัพย์ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่เพิ่มมากขึ้นอีกด้วย

การออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอต้องผ่านกระบวนการเตรียมความพร้อมในการขออนุญาตออกและเสนอขายหุ้น ซึ่งบริษัทที่ประสงค์จะออกและเสนอขายหุ้น ต้องศึกษาข้อมูลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง มีการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน มีการปรับโครงสร้างการถือหุ้นและปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัทให้มีความชัดเจน ไม่ให้มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ จัดทำงบการเงินให้เป็นมาตรฐาน และจัดเตรียมระบบการควบคุมภายในให้มีความเพียงพอและเป็นไปตามมาตรฐาน โดยหน่วยงานกำกับดูแล คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งจะพิจารณาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เช่น มีโครงสร้างการถือหุ้นชัดเจน โครงสร้างการบริหารมีการถ่วงดุลที่เหมาะสม และต้องเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

ผู้ลงทุนที่สนใจจะลงทุนในหุ้นไอพีโอ จะต้องจองซื้อผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) เท่านั้น และนักลงทุนที่สามารถจองซื้อหุ้นไอพีโอในตลาดแรกได้ สามารถขายในวันที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดให้ซื้อขายในตลาดรองวันแรก ประเด็นที่น่าสนใจของการลงทุนในหุ้นไอพีโอ คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้นไอพีโอ ในวันแรกโดยเฉลี่ยส่วนใหญ่จะมีค่าสูงกว่าปกติเมื่อเทียบกับผลตอบแทนการลงทุนทั่วไป หรือเรียกว่า IPO Underpricing เป็นปรากฏการณ์ที่เมื่อบริษัทเสนอขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แล้วราคาปิด (Close Price) ของหุ้นไอพีโอวันแรกในตลาดรองสูงกว่าราคาเสนอขาย (Offering Price) ในตลาดแรก (ชญาพันธ์ ม่วงสวัสดิ์ และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2566)

งานวิจัยหลาย ๆ งานได้รายงานว่ามีปรากฏการณ์ของ Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยระดับของ Underpricing มีความแตกต่างกัน Wethyavivorn and Koo-Smith (1991) พบว่าระดับของ Underpricing ประมาณ 56.73% ระหว่างปี 1988 ถึง 1989 ในขณะที่ Allen et. al. (1999) รายงานว่าอยู่ในระดับ 63.49% ระหว่างปี 1985 ถึงปี 1992 Lonkani (2000) ประมาณ 46.7% จากปี 1987 ถึง 1997 Vithessonthi (2008) ประมาณ 19.97% ระหว่างปี 2000 ถึงปี 2005 และ Angutrarux (2010) ประมาณ 19.45% ระหว่างปี 2003 ถึงปี 2010 (กัลยานี ภาคอัด, 2559)

การลงทุนในหุ้นไอพีโอ ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นจำนวนมาก เพราะเชื่อว่าหุ้นไอพีโอ มีราคาต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตพบว่าอัตราผลตอบแทนวันแรกเฉลี่ยของหุ้นไอพีโอในตลาด เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี 2553 ถึง 2557 สูงถึง 113.65% (กัลยานี ภาคอัด, 2559) อย่างไรก็ตาม การลงทุนมีความเสี่ยง แม้ว่าจะเป็นการลงทุนในหุ้นไอพีโอที่มีผลตอบแทนเริ่มแรกมากกว่าปกติ ดังนั้น ในการลงทุนแต่ละครั้งผู้ลงทุนจึงต้องศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับก่อนตัดสินใจลงทุน แต่เนื่องจากหุ้นไอพีโอ ไม่มีการซื้อขายในตลาดมาก่อน จึงไม่มีข้อมูลสถิติย้อนหลังให้เปรียบเทียบเพื่อใช้ในการตัดสินใจ โดยเฉพาะตั้งแต่ปี 2563 ถึง ปัจจุบัน มีสถานการณ์

การแพร่ระบาดของไวรัสโคโรนา 2019 (COVID -19) ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย ในวงกว้าง เศรษฐกิจภายในประเทศมีการชะลอตัว เกิดนโยบายทางด้านเศรษฐกิจต่างๆ ขึ้นอย่างมากมาย และนอกเหนือจากประเด็นผลตอบแทนวันแรกแล้วยังมีประเด็นที่น่าสนใจเกี่ยวกับบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่เป็นประเภทอุตสาหกรรมใด ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการคาดการณ์การเคลื่อนไหวในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมและใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น จึงเป็นที่มาของการศึกษาปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่าง พ.ศ. 2558 ถึง 2565 โดยการศึกษาในครั้งนี้จะพิจารณาชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี จำนวนหุ้นรายย่อย จำนวนเงินที่บริษัทได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ สภาวะตลาดในช่วงเวลาก่อนการซื้อขายวันแรก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และประเภทอุตสาหกรรม โดยรายละเอียดต่าง ๆ ของการศึกษาจะกล่าวถึงในลำดับต่อไป

2. วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษามีวัตถุประสงค์ดังนี้

- 1.1 เพื่อศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 1.2 เพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 1.3 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษามีขอบเขตดังนี้

- 3.1 ประชากร การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนหรือหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่าง พ.ศ. 2558 ถึง 2565 จำนวน 119 บริษัท

- 3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2565

3.3 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เป็นข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนที่ออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอเกี่ยวกับ ราคาจอง ราคาปิดวันแรก ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี จำนวนหุ้นรายย่อย จำนวนเงินที่บริษัทได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ สภาวะตลาดในช่วงเวลาก่อนการซื้อขายวันแรก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และประเภทอุตสาหกรรม สำหรับระยะเวลา พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2565

4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการศึกษางานวิจัยและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องสามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการศึกษาได้ ดังนี้

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม

ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรก

- ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี (AU)
- จำนวนหุ้นรายย่อย (FF)
- จำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้น IPO (SIZE)
- สภาวะตลาด (MKT)
- อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)
- จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (UW)
- ประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทที่ออกหุ้น IPO (TYPE)
 - สินค้าอุปโภคบริโภค (CON)
 - ธุรกิจการเงิน (FIN)
 - สินค้าอุตสาหกรรม (IND)
 - อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP)
 - ทรัพยากร (RESC)
 - บริการ (SERV)
 - เทคโนโลยี (TECH)

ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (IR_i)

ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

ศัพท์เฉพาะในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย

5.1 หุ้นไอพีโอ (Initial Public Offering : IPO) หมายถึง หุ้นที่เสนอขายแก่นักลงทุนหรือประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก ซึ่งวัตถุประสงค์ที่บริษัทออกหุ้น IPO ก็เพื่อต้องการที่ระดมเงินทุนเพื่อใช้ในการขยายกิจการให้เติบโตมากยิ่งขึ้น และเปิดโอกาสให้คนทั่วไปมีสิทธิ์ที่จะมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทด้วยกัน ซึ่งจะทำให้บริษัทเปลี่ยนสถานะจากบริษัทเอกชน (Private Company) เป็นบริษัทมหาชน (Public Company) โดยบริษัทผู้เสนอขายหลักทรัพย์ (Issuer) กับที่ปรึกษาทางการเงิน จัดทำหนังสือชี้ชวนให้นักลงทุนอ่านทำความเข้าใจก่อนตัดสินใจจองซื้อหุ้น โดยจะต้องได้รับอนุมัติจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

5.2 ราคาปิดวันแรก (First Day Closing Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของวันแรกที่เปิดให้ซื้อขายในตลาดรอง

5.3 อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ (First Day Returns of IPO) หมายถึง อัตราผลตอบแทนวันแรกคิดเป็นอัตราร้อยละของผลต่างระหว่างราคาปิดของหลักทรัพย์ IPO วันแรกในตลาดรอง (Secondary Market) กับราคาจองซื้อ (Offering Price) ของหลักทรัพย์ IPO ในตลาดแรก (Primary Market)

5.4 จำนวนหุ้นรายย่อย (Free Float) หมายถึง ปริมาณการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหารงานโดย มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{Free Float (\%)} = \frac{\text{จำนวนหุ้นรายย่อย} \times 100}{\text{จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด}}$$

5.5 จำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้น IPO หมายถึง จำนวนเงินที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้น IPO

5.6 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Mai Index) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่สะท้อนภาวะการซื้อขายโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทั้งหมด (Composite Index) เปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญทั้งหมดที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยไม่นำหลักทรัพย์ที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปีมารวมในการคำนวณ ค่าถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization Weight) ด้วยการเปรียบเทียบมูลค่า

ตลาดในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ (Current Market Value : CMV) กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐานของหลักทรัพย์ (Base Market value : BMV) วันที่ 2 กันยายน 2545 ซึ่งค่าดัชนีเริ่มต้นที่ 100 จุด สูตรการคำนวณดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (Mai Index) ดังนี้

$$\text{Mai Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (Current Market Value)} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน (Base Market Value)}}$$

5.7 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset) หมายถึง อัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยแสดงค่าเป็นร้อยละของผลกำไรที่บริษัทหาได้ต่อสินทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจาก กำไร(ขาดทุน)ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ $\times 100$ /สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย) ของบริษัทนั้น

5.8 ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) บริษัทหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่ในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทที่ต้องการกระจายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนทั่วไป โดยบริษัทหลักทรัพย์รายหนึ่งหรือกลุ่มหนึ่งทำข้อตกลงในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์กับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ และรับเอาหลักทรัพย์ที่บริษัทใดบริษัทหนึ่งออกมาเสนอขายต่อประชาชน ทั้งนี้ บริษัทผู้จัดจำหน่ายอาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ทั้งหมด หรืออาจให้ผู้จัดจำหน่ายพยายามจำหน่ายให้มากที่สุดก็ได้ หรือในกรณีที่บริษัทจะออกหุ้นใหม่โดยให้สิทธิจองซื้อแก่ผู้ถือหุ้นเดิม บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์อาจทำข้อตกลงให้ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์รับซื้อหลักทรัพย์ที่เหลือเพราะไม่มีผู้ใช้สิทธิเพื่อนำไปขายต่อก็ได้ ซึ่งผู้จัดจำหน่ายมีหน้าที่ในการตั้งราคาจุดดุลยภาพระหว่างทั้งนักลงทุนและบริษัทผู้ออกจำหน่ายหุ้น หากตั้งราคาผิดพลาดก็จะทำให้เกิดความสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาด หากตั้งราคาต่ำเกินไปก็อาจจะไม่มีบริษัทที่ต้องการออกหุ้นมาจัดจ้างเพราะได้รับทุนที่ต่ำเกินไป ในทางกลับกันหากตั้งราคาสูงเกินไปก็อาจจะไม่สามารถจำหน่ายหมดได้ จึงอาจสรุปได้ว่าผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งตลาดที่สูงก็อาจจะเป็นผู้ที่มีอิทธิพลในการตั้งราคาได้นั้นเอง เนื่องจากชื่อเสียงของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ก็เป็นการส่งสัญญาณที่ดีต่อนักลงทุนได้

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาคั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ดังนี้

6.1 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สามารถนำข้อมูลมาใช้ในการควบคุม ดูแล บริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะการกำหนดราคา

หลักทรัพย์ IPO ของแต่ละบริษัทให้มีความถูกต้อง เหมาะสม และมีความน่าเชื่อถือก่อนที่จะเสนอขาย
หุ้นครั้งแรกให้แก่ประชาชน

6.2 บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนสามารถนำข้อมูลจากผลการศึกษาไปใช้ประกอบการวางแผน
กลยุทธ์ การเตรียมความพร้อม เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือแก่นักลงทุนก่อนเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์

6.3 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาไปวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนในหุ้นไอพีโอ

6.4 ผู้วิจัย นักวิชาการ และผู้ที่สนใจ สามารถนำผลการศึกษาไปต่อยอดงานวิจัย งาน
วิชาการ เพื่อประโยชน์ของนักลงทุนได้เพิ่มมากขึ้น



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การอธิบายเนื้อหาสาระในบทที่ 2 ที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะอธิบายเกี่ยวกับ 1) แนวคิดเกี่ยวกับหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกและผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก 2) ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก และ 3) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกและผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

1.1 แนวคิดเกี่ยวกับหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (หุ้นไอพีโอ) การอธิบายหุ้นไอพีโอจะอธิบายเกี่ยวกับ ความหมายของหุ้นไอพีโอ ขั้นตอนหรือกระบวนการเตรียมความพร้อมในการขออนุญาตออกและเสนอขายหุ้น และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

1.1.1 ความหมายของหุ้นไอพีโอ หุ้นไอพีโอ คือ หลักทรัพย์ที่บริษัทเสนอขายให้แก่สาธารณชนครั้งแรก เพื่อเปิดโอกาสให้คนทั่วไปมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัทและบริษัทสามารถนำเงินทุนมาขยายกิจการ การออกหลักทรัพย์ไอพีโอ เป็นวิธีการที่จะได้มาซึ่งเงินทุนโดยดำเนินการผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriters) บริษัทจะต้องคัดเลือกผู้ที่เกี่ยวข้องกับการออกจำหน่ายหลักทรัพย์เพื่อเตรียมพร้อมการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์

1.1.2 ขั้นตอนหรือกระบวนการเตรียมความพร้อมในการขออนุญาตออกและเสนอขายหุ้น มีดังนี้

1) ศึกษาข้อมูลและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการเปลี่ยนผ่านจากธุรกิจครอบครัวเป็นธุรกิจมหาชน ผู้บริหารของบริษัทจำเป็นต้องมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับรายละเอียดของกฎหมายที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนของการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน และทำความเข้าใจเกี่ยวกับกฎเกณฑ์

ที่เกี่ยวข้องกับการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงหลักเกณฑ์และประกาศที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ทั้งในส่วนที่ออกโดยสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ ก่อนที่จะมีการแต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษากฎหมาย ผู้สอบบัญชี ผู้ประเมินราคาสินทรัพย์ เข้ามาช่วยดูแล

2) แต่งตั้งที่ปรึกษาทางการเงิน (Financial Advisor : FA) ที่ปรึกษาทางการเงิน มีหน้าที่หลักในการให้คำปรึกษากับบริษัทที่ประสงค์จะออกและเสนอขายหุ้น ที่ปรึกษาทางการเงินจะต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. มีคุณสมบัติเป็นสถาบันการเงินหรือนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์หลักในการประกอบธุรกิจเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาทางการเงินด้านบัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านกฎหมาย ทำหน้าที่ประสานงานกับสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แทนบริษัท เป็นผู้จัดเตรียมเอกสารแบบคำขออนุญาตออกและเสนอขายหลักทรัพย์และแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (แบบ Filing) ที่ปรึกษาทางการเงินจะทำงานร่วมกับผู้บริหารและกรรมการของบริษัทที่ประสงค์จะขออนุญาตเสนอขายหุ้น ผู้สอบบัญชี ผู้ตรวจสอบภายใน ผู้ประเมินราคาสินทรัพย์ และที่ปรึกษากฎหมายในการเตรียมความพร้อมของบริษัท

3) ปรับโครงสร้างการถือหุ้นและการปรับโครงสร้างกลุ่มบริษัท บริษัทต้องทำการจัดโครงสร้างธุรกิจให้มีความชัดเจน ไม่ให้มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ อาทิ การจัดโครงสร้างธุรกิจที่ชัดเจนโดยรวมกลุ่มธุรกิจเดียวกันหรือต่อเนื่องกันอยู่ภายใต้การบริหารของบริษัทที่ประสงค์จะออกและเสนอขายหลักทรัพย์ เพื่อไม่ให้เกิดการแข่งขันแย่งชิงลูกค้ากันเอง หรืออาจจัดโครงสร้างธุรกิจในแนวแบ่งตามผลิตภัณฑ์ มีการกำหนดธุรกิจหลักให้ชัดเจนว่าธุรกิจนั้นมีรายได้หลักมาจากธุรกิจใดกรณีที่มีการทำรายการระหว่างกัน เช่น มีการซื้อขายวัตถุดิบจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง หรือมีการซื้อที่ดินเพื่อสร้างโรงงานจากผู้บริหารกรรมการหรือเครือญาติ ควรมีการกำหนดนโยบาย มาตรการ รวมทั้งมีกลไกเพื่อป้องกันการขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ชัดเจน เป็นธรรม มีขั้นตอนการอนุมัติรายการต่าง ๆ ที่ชัดเจน และราคาที่ซื้อขายกันต้องเป็นราคาที่ซื้อขายกันในตลาด มิใช่ราคาสูงกว่าราคาตลาดเพื่อให้ประโยชน์กับผู้ที่เกี่ยวข้อง

4) จัดทำงบการเงินให้เป็นมาตรฐาน บริษัทที่ประสงค์จะเป็นบริษัทจดทะเบียนจะต้องมีการจัดทำงบการเงินที่เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไป มีการแต่งตั้งผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อทำหน้าที่ในการตรวจสอบงบการเงินและเตรียมความพร้อมในการจัดทำงบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานบัญชี

5) จัดเตรียมระบบการควบคุมภายใน โดยแต่งตั้งผู้ตรวจสอบภายในเพื่อประเมินระบบควบคุมภายในของบริษัทให้มีความเพียงพอและเป็นไปตามมาตรฐาน รวมทั้งต้องมีการติดตามการปฏิบัติงานและพัฒนาระบบควบคุมภายในอย่างต่อเนื่อง

6) ปรับปรุงโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนจะต้องได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น มีภารกิจหลักในการกำหนดนโยบายและทิศทางรวมทั้งกำกับดูแลให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น รวมถึงไม่มีส่วนได้เสียทั้งทางตรงและทางอ้อม มีความซื่อสัตย์สุจริตทำการใดโดยสุจริตเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทภายใต้จุดมุ่งหมายที่ชอบและเหมาะสม ไม่ทำการใดที่ขัดแย้งทางผลประโยชน์กับบริษัท

1.1.3 หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

หน่วยงานที่เกี่ยวข้องประกอบด้วย

1) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นหน่วยงานของรัฐที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 โดยจะพิจารณาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เช่น มีโครงสร้างการถือหุ้นชัดเจน โครงสร้างการบริหารที่การถ่วงดุลที่เหมาะสม ผู้บริหารไม่ทำธุรกิจที่มีผลประโยชน์ขัดแย้งกับบริษัท ไม่ทำธุรกิจผิดกฎหมาย และต้องเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน

2) ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และบริการในด้านอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) ซึ่งมีการกำหนดหลักเกณฑ์และมีกระบวนการในการพิจารณารับหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีความชัดเจน โปร่งใส คำนึงถึงคุณภาพของหลักทรัพย์ที่รับจดทะเบียน มีการกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ เพื่อให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลอย่างเพียงพอ เท่าเทียม ทัวถึง และภายในระยะเวลาที่เหมาะสม ตลอดจนการพิจารณาเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีคุณสมบัติไม่เหมาะสม

3) กระทรวงพาณิชย์ เป็นหน่วยงานที่กำกับดูแลเกี่ยวกับการแปรสภาพบริษัทจากบริษัทจำกัดเป็นบริษัทมหาชนและการเพิ่มทุนของบริษัทที่ประสงค์จะออกและเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนครั้งแรก

4) นายทะเบียนหลักทรัพย์ หรือ บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD : Thailand Securities Depository) เป็นศูนย์กลางในการรับฝากหลักทรัพย์ด้วยระบบไร้ใบหลักทรัพย์ (Scripless) มีฐานะเป็นผู้รับโอนหลักทรัพย์จากผู้ลงทุนที่นำหลักทรัพย์มาฝากเข้า

บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกตามที่ผู้ลงทุนเป็นผู้กำหนด หรือบัญชีบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ โดย TSD จะนำรายชื่อผู้มีสิทธิรับสิทธิประโยชน์ให้นายทะเบียนหลักทรัพย์ เพื่อจัดส่งต่อไปยังบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในวันปิดสมุดทะเบียนต่อไป

5) ผู้ประกอบการจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) บริษัทหลักทรัพย์ที่ทำหน้าที่ในการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทที่ต้องการกระจายหลักทรัพย์ให้แก่ประชาชนทั่วไป

ตารางที่ 2.1 สรุปขั้นตอนในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

FA ผู้สอบบัญชี ผู้ตรวจสอบภายใน ผู้ประเมินมูลค่า สินทรัพย์	FA ผู้สอบบัญชี ที่ปรึกษากฎหมาย ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์	FA ผู้สอบบัญชี ก.ล.ต. ตลาด หลักทรัพย์	ก.ล.ต. ตลาด หลักทรัพย์	FA ผู้รับประกัน การจัด จำหน่าย	ตลาด หลักทรัพย์ ศูนย์รับฝาก หลักทรัพย์
12-24 เดือน		120 วัน	45 วัน	6 + 6 เดือน	
การเตรียม ความพร้อม 1. ศึกษาข้อมูล กฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง 2. แต่งตั้งที่ปรึกษา การเงิน 3. ปรับโครงสร้างการ ถือหุ้นและโครงสร้าง กลุ่มบริษัท 4. จัดทำงบการเงินที่ เป็นมาตรฐาน 5. จัดเตรียมระบบ ควบคุมภายใน 6. ปรับปรุงโครงสร้าง กรรมการบริษัท	การเตรียมการ เพื่อยื่นแบบคำขอ อนุญาตเสนอขาย หลักทรัพย์และ แบบ Filing 1. Pre-consult สำนักงาน ก.ล.ต./ ตลาดหลักทรัพย์ 2. แปรสภาพเป็น บริษัทมหาชน 3. ยื่นคำขอ Filing ต่อ สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาด หลักทรัพย์	1. ตรวจสอบ กระดาษทำ การสัมภาษณ์ ผู้สอบบัญชี และที่ปรึกษา การเงิน 2. เยี่ยมชม กิจการ 3. สัมภาษณ์ คณะกรรมการ ตรวจสอบและ ผู้บริหาร 4. ส่งข้อมูล เพิ่มเติม	พิจารณา อนุมัติ	กำหนดราคา	เสนอขาย/ กระจายหุ้นและ การจดทะเบียน รับหลักทรัพย์

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2562)

1.2 แนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก การอธิบายผลตอบแทนวันแรกจะอธิบายเกี่ยวกับ ความหมายของผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ การคำนวณผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ และ เรื่อง Underpricing

1.2.1 ความหมายของผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก คือ ผลต่างระหว่างราคาปิดของหุ้นไอพีโอวันแรกในตลาดรอง (Secondary Market) กับราคาจองซื้อ (Offering Price) ของหุ้นไอพีโอในตลาดแรก (Primary Market)

1.2.2 การคำนวณผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก แสดงได้ดังนี้

$$IR = \frac{P_1 - P_i}{P_i} \times 100$$

เมื่อ

IR = ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ

P_1 = ราคาปิดในการซื้อขายวันแรกของหุ้นไอพีโอ

P_i = ราคาจองสำหรับซื้อขายจากผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์

1.2.3 Underpricing คือ เหตุการณ์ที่เมื่อบริษัทเสนอขายหุ้นไอพีโอในตลาดหลักทรัพย์แล้วราคาตลาดของหุ้นไอพีโอ ที่ซื้อขายในตลาดรอง สูงกว่าราคาหุ้นไอพีโอ โดยมีแนวคิดจากทฤษฎีเกี่ยวกับ Underpricing ที่ผ่านมา โดย Rock (1986) มองว่าเป็นผลจากทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ที่ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่ากัน โดยกลุ่มผู้ลงทุนที่มีความรู้ มีข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น รวมทั้งข้อมูลสภาพตลาดในอนาคต จะตัดสินใจลงทุนในหุ้นไอพีโอ ได้ดีกว่านักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งที่ไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น อย่างไรก็ตาม นอกจากแนวคิดของทฤษฎี Asymmetric Information แล้วก็มีผู้เสนอทฤษฎีที่สนับสนุนเรื่อง Underpricing คือ ทฤษฎี Ownership and Control ซึ่ง Jensen and Meckling (1976) เสนอว่าผู้จองซื้อหุ้นไอพีโอ ที่เป็นเจ้าของบริษัทกลุ่มใหม่นั้นไม่ได้เข้ามาบริหารงานด้วย จึงต้องการส่วนต่างจากการ Underpricing เพื่อชดเชยความเสี่ยงหากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมและยังเป็นผู้บริหารบริษัทด้วยนั้นดำเนินกิจการเพื่อประโยชน์ของตนซึ่งไม่ได้เป็นประโยชน์โดยรวมของผู้ถือหุ้นทั้งหมด (เกรรี อิชยพฤกษ์, 2561)

2. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

การอธิบายทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก จะอธิบาย 4 ทฤษฎี คือ 1) ทฤษฎีความไม่สมมาตรในข้อมูลระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุน 2) ทฤษฎี Winner's Curse 3) ทฤษฎี Negative Cascade และ 4) ทฤษฎี Bookbuilding ซึ่งทฤษฎีดังกล่าวนี้ กัลยานี ภาคอัท, 2559 ได้อธิบายว่า

ทฤษฎีที่นำมาใช้ในการอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น IPO หรือผลตอบแทนวันแรกนี้ มีความแตกต่างจากทฤษฎีหรือแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น Capital Asset Pricing Model (CAPM) เนื่องจากประเด็นสำคัญคือ การลงทุนในหุ้น IPO เป็นการลงทุนในหุ้นที่เสนอขายครั้งแรก มิใช่หุ้นที่มีการซื้อขายเป็นปกติในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น แนวคิดของทฤษฎีน่าจะเกี่ยวข้องกับการตั้งราคาเสนอขายของหุ้น IPO ดังนั้น แบบจำลองดังเช่น CAPM จึงไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนที่ผิดปกติได้

ผลตอบแทนที่สูงผิดปกติของการลงทุนในหุ้น IPO จากการศึกษารายงานของ Welch and Ritter (2002) พบว่าผลตอบแทนจากการจองซื้อหุ้น IPO ในสหรัฐอเมริกาช่วงปี ค.ศ. 1980 – 2001 มีค่าเฉลี่ยสูงถึง 18.8% ในขณะที่ในช่วงเวลาเดียวกันตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเพียง 0.05% ต่อวันเท่านั้น ซึ่งถ้านักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่สูงมากเพื่อชดเชยความเสี่ยงเท่ากับนักลงทุนที่ตัดสินใจจองซื้อในเวลาไม่กี่วันก่อนหน้า จึงไม่น่าเป็นไปได้ที่ความเสี่ยงที่นักลงทุนเผชิญในช่วงระหว่างวันจองซื้อถึงวันเริ่มทำการซื้อขายหุ้นวันแรกนั้นจะหมดสิ้นไปในวันทำการซื้อขายวันแรก ดังนั้น จึงเป็นการเน้นว่าทฤษฎีที่นำมาใช้อธิบายถึงผลตอบแทนที่สูงผิดปกติของหุ้น IPO นั้น น่าจะเกี่ยวข้องกับการตั้งราคาเสนอขายของหุ้น IPO มากกว่า

ทฤษฎีที่จะอธิบายเป็นทฤษฎีเกี่ยวกับราคาเสนอขายหุ้น IPO ที่มีสมมติฐานของความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) หรือฝ่ายที่เกี่ยวข้องได้รับข้อมูลข่าวสารไม่เท่ากัน ซึ่งจะแยกเป็น 4 ทฤษฎีคือ

1) ความไม่สมมาตรในข้อมูลระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุน หากผู้บริหารของบริษัทที่ออกหุ้น IPO ทราบข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทของตนมากกว่านักลงทุนภายนอก นักลงทุนจะเผชิญกับปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) เมื่อนักลงทุนไม่สามารถแยกแยะบริษัทที่ดีออกจากบริษัทที่ไม่ดีได้ นักลงทุนจะให้ราคาเฉลี่ยกับการประเมินหุ้น IPO ของบริษัท เช่น หากอัตราคิดลด (Discount Rate) ของบริษัทที่ดีควรมีค่าเฉลี่ย 5% ในขณะที่อัตราคิดลดของบริษัทที่ไม่ดีควรมีค่าเฉลี่ย 10% เมื่อนักลงทุนไม่สามารถแยกบริษัทที่ดีออกจากบริษัทที่ไม่ดีได้ เขาจะให้ราคาเฉลี่ยกับบริษัทที่ออกหุ้น IPO โดยใช้อัตราคิดลดที่ประมาณ 7.5% จะเห็นได้ว่าราคาที่นักลงทุนให้หุ้นนั้น

จะต่ำเกินไปสำหรับบริษัทที่ดีและแพงเกินไปสำหรับบริษัทที่ไม่ดี ดังนั้น จึงมีเพียงบริษัทที่ไม่ดีเท่านั้นที่จะระดมทุน วิธีที่จะช่วยให้บริษัทที่ดีสามารถแยกตัวเองออกจากบริษัทที่ไม่ดีคือ การเจตนาขายหุ้น IPO ของตนในราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นเพื่อป้องกันไม่ให้บริษัทที่ไม่ดีลอกเลียนแบบ จากตัวอย่าง เดิมนี้บริษัทที่ดีอาจจะใช้อัตราลดที่มากกว่า 10 % เพื่อประเมินมูลค่าหุ้น IPO ของตน โดยบริษัทที่ดีเหล่านี้หวังว่าจะสามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์เพื่อชดเชยการขายหุ้น IPO ในราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นได้ภายหลังจากที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขายในตลาดแล้ว ในขณะที่บริษัทที่ไม่ดีจะไม่สามารถขายหุ้นในอัตราคิดลดเดียวกันนี้ได้ เพราะบริษัทเหล่านี้จะไม่สามารถระดมทุนเพิ่มหลังจากหุ้นของบริษัทได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เนื่องจากนักลงทุนได้ทราบถึงคุณภาพที่แท้จริงของบริษัท นักลงทุนจะหลีกเลี่ยงการซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัทเหล่านี้หรือหากจะลงทุนก็จะต้องการผลตอบแทนที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยง

Welch (1989) เสนอว่าบริษัทที่ดีสามารถออกจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนได้อีกในภายหลังจากที่หุ้นของบริษัทได้เริ่มทำการซื้อขายแล้ว Allen and Faulhaber (1989) เสนอว่าราคาหุ้นของบริษัทจะปรับเพิ่มสูงขึ้นเมื่อมีการส่งสัญญาณถึงคุณภาพที่ดีของบริษัท เช่น การประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง Chemmanur (1993) กล่าวว่า จะจงใจขายหุ้น IPO ในราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นจะดึงดูดให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์สนใจในกิจการมากขึ้น ทำให้ปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูลลดลง อันทำให้สามารถออกหุ้นเพิ่มทุนในราคาที่เหมาะสมได้ในภายหลัง

2) ทฤษฎี Winner's Curse Rock (1986) ได้พัฒนาทฤษฎีนี้ภายใต้สมมติฐานที่ว่านักลงทุนภายนอกมีข้อมูลเกี่ยวกับสถานะของตลาดหลักทรัพย์มากกว่ากิจการ คือ การเกิดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล โดยในกรณีนี้นักลงทุนมีข้อมูลมากกว่าผู้บริหารบริษัท ทฤษฎีนี้ได้สมมติให้นักลงทุนแต่ละกลุ่มมีข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน นักลงทุนกลุ่มแรกเป็นนักลงทุนที่มีข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น IPO (Informed Investors) นักลงทุนกลุ่มที่สองเป็นนักลงทุนรายย่อยที่ไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น IPO (Uninformed Investors) ในทฤษฎีนี้หุ้น IPO มีราคาของต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงจะดึงดูดนักลงทุนทั้งที่มีข้อมูลและไม่มีข้อมูล ในขณะที่หุ้น IPO ที่มีราคาของสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงจะดึงดูดเฉพาะกลุ่มนักลงทุนที่ไม่มีข้อมูล ดังนั้น นักลงทุนจึงมีโอกาสในการที่จะรับการจัดสรรหุ้น IPO ที่มีราคาของสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงมากกว่าหุ้น IPO ที่มีราคาของต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ทั้งนี้เพราะหุ้น IPO ที่มีราคาของต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงจะมีจำนวนผู้จองมากกว่าหุ้น IPO ที่มีราคาของสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ดังนั้น ในทางปฏิบัตินักลงทุนจะไม่ได้ผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติของหุ้น IPO เพราะนักลงทุนจะได้รับการจัดสรรหุ้น IPO เต็มจำนวนก็ต่อเมื่อหุ้นนั้นมีราคาของที่สูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ดังนั้น เมื่อคำนึงถึงความน่าจะเป็นจะได้รับการจัดสรรหุ้น IPO แล้วการตั้งราคาขายหุ้น IPO ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงนั้นจึงเป็นสิ่งจำเป็นที่ต้องมี เพื่อดึงดูดให้นักลงทุนรายย่อยที่ไม่มีข้อมูลข่าวสาร

สนใจเข้าจองซื้อหุ้น IPO ทฤษฎีนี้พยากรณ์ว่าผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น IPO จะไม่ต่างจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตร

3) ทฤษฎี Negative Cascade Welch (1992) ได้พัฒนาทฤษฎีนี้โดยมีสมมติฐานใกล้เคียงกับทฤษฎี Winner's Curse ของ Rock (1986) คือสมมติให้นักลงทุนโดยรวมมีข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น IPO มากกว่าผู้บริหารของบริษัท โดยทฤษฎีนี้ เสนอว่านักลงทุนในตลาดจะมีพฤติกรรมลอกเลียนพฤติกรรมของนักลงทุนคนอื่นในตลาด กล่าวคือ หากหุ้น IPO ที่เสนอนั้นได้รับความนิยมที่ผู้จองเป็นจำนวนมาก นักลงทุนรายอื่น ๆ ก็พร้อมที่จะละทิ้งข้อมูลที่ตนมีเกี่ยวกับหุ้นนั้น ๆ โดยจะเข้าไปจองตามผู้อื่นด้วย ทฤษฎีนี้จึงพยากรณ์ว่าการตั้งราคาขายของหุ้น IPO ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงนั้นเป็นสิ่งจำเป็นเพราะหากตั้งราคาจองสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงนั้น นักลงทุนที่มีข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงก็จะไม่จองและนักลงทุนรายอื่นในตลาดเมื่อสังเกตได้ว่าหุ้น IPO นี้ไม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนก็จะไม่จองและสุดท้ายหุ้น IPO นี้ก็จะไม่สามารถขายได้ในขณะที่บริษัทที่ตั้งราคาจองต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงนั้น หุ้นของบริษัทก็จะได้รับความสนใจจากนักลงทุนที่มีข้อมูลข่าวสาร เมื่อนักลงทุนรายอื่นสังเกตได้ว่าหุ้นนี้ได้รับความสนใจจากนักลงทุนรายอื่นในตลาดก็จะเข้าจองซื้อหุ้นด้วย ท้ายที่สุดหุ้น IPO นี้จะมีผู้สนใจจองซื้อมากกว่าจำนวนหุ้นที่มีขาย ทฤษฎี Negative Cascade พยากรณ์ว่าหุ้น IPO นั้นถ้าไม่ได้รับความสนใจอย่างมากจากนักลงทุนโดยมีจำนวนผู้จองซื้อ มากกว่าจำนวนหุ้นที่มีจำหน่ายเป็นอย่างมากก็จะล้มเหลวโดยสิ้นเชิง นั่นคือ มีจำนวนผู้จองซื้อน้อยกว่าจำนวนหุ้นที่มีจำหน่ายอย่างมาก หุ้น IPO ที่มีจำนวนหุ้นที่มีผู้จองซื้อใกล้เคียงกับจำนวนหุ้นที่จำหน่ายนั้นเป็นไปได้ภายใต้ทฤษฎีนี้

4) ทฤษฎี Bookbuilding Benveniste and Spindt (1989) ได้พัฒนาทฤษฎีที่นำเสนอการทำ Bookbuilding เพื่อลดปัญหาการมีข้อมูลไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้บริหารของบริษัทกับนักลงทุนที่มีข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น IPO การทำ Bookbuilding นั้น จะเริ่มต้นด้วยการที่ผู้ประกันการจำหน่าย (Underwriter) พร้อมด้วยผู้บริหารของบริษัทที่ออกหุ้น IPO ทำการส่งเสริมการขาย (Road Show) หุ้น IPO ของกิจการให้แก่แก่นักลงทุนที่มีแนวโน้มสนใจจองซื้อหุ้นของบริษัท ในช่วงของการส่งเสริมการขายนี้ ทางผู้ประกันการจำหน่ายจะตั้งช่วงราคาที่เหมาะสมของหุ้น IPO และทำการสอบถามถึงจำนวนหุ้นที่นักลงทุนสนใจจะซื้อในแต่ละช่วงระดับราคา เมื่อผู้ประกันการจำหน่ายและผู้บริหารของกิจการได้รับข้อมูลเกี่ยวกับอุปสงค์ของตลาดที่จะมีต่อหุ้นของตนแล้ว ก็จะนำไปสู่การตั้งราคาจองเพื่อจัดจำหน่ายให้แก่แก่นักลงทุนต่อไป โดยการตั้งราคาจองต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่นักลงทุนยินดีจะจ่ายนั้นเป็นสิ่งจำเป็นภายใต้ทฤษฎีนี้ เพื่อเป็นสิ่งตอบแทนให้กับแก่นักลงทุนในการที่เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับราคา และความต้องการของหุ้น IPO ในแต่ละระดับราคา เพราะหากแก่นักลงทุนเปิดเผยจำนวนและราคาหุ้น IPO ที่ตนต้องการซื้อ แล้วผู้ประกันการจำหน่ายทบทวนและตั้งราคา

สูงสุดตามที่นักลงทุนยินดีจะจ่ายนั้น นักลงทุนที่ยินดีเปิดเผยข้อมูลก็จะไม่ได้อะไรเป็นผลตอบแทน ก็จะนำไปสู่การไม่ให้ความร่วมมือในการให้ข้อมูล โดยอาจไม่เข้าร่วมหรือให้ข้อมูลที่เป็นเท็จ

3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ประกอบด้วย วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องทั้งงานวิจัยในประเทศและต่างประเทศ สามารถอธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.1 งานวิจัยในประเทศที่เกี่ยวข้อง

กัลยานี ภาคออต (2559) ศึกษาผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ไทย ระยะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม 2553 ถึง 31 ธันวาคม 2557 พบว่า หุ้นไอพีโอส่วนใหญ่ซื้อขายวันแรกในเดือนพฤศจิกายน รองลงมาคือ เดือนธันวาคม ตุลาคม พฤษภาคม และเดือนกันยายน อัตราผลตอบแทนวันแรกเฉลี่ยของหุ้นไอพีโอในตลาดหลักทรัพย์ไทย ประมาณ 61.43% ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของวันที่สามและวันที่ห้า โดยหุ้นไอพีโอปี 2557 มีอัตราผลตอบแทนวันแรกเฉลี่ยสูงสุดคือ 80.18% ในขณะที่หุ้นไอพีโอปี 2553 มีอัตราผลตอบแทนวันแรกเฉลี่ยต่ำสุดคือ 38.30% ขนาดของเงินลงทุนที่จัดหาและภาวะตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญที่อธิบายระดับของผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ

สายรุ้ง แก้วสังข์ (2559) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี ค.ศ.2009 ถึง 2016 พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันแรกของการซื้อขายประกอบด้วยราคาหลักทรัพย์ที่นำเสนอขาย มูลค่ารวมของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย อายุบริษัท ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ซื้อขายวันแรก ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ณ วันที่ทำการซื้อขายวันที่หกสิบประกอบด้วย มูลค่ารวมของหลักทรัพย์ IPO ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ซื้อขายวันที่หกสิบ และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม

ธิติวัดน์ วิมลอนันธรณ์ (2564) ศึกษาปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นที่มีการเสนอขายต่อสาธารณชนครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2561 – 2564 จำนวน 110 บริษัท พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยภายนอกทั้ง 9 ปัจจัย คือ 1) จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ 2) ที่ปรึกษาทางการเงิน 3) ผู้สอบบัญชี 4) วิธีการกำหนดราคาหุ้นสามัญ 5) อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 6) อัตราการเปลี่ยนแปลง

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท 7) อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมัน WTI 8) อัตราการเปลี่ยนแปลง ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 2 ปีเทียบกับ 10 ปี 9) อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีอุตสาหกรรม ดาวโจนส์ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนที่มีนัยสำคัญทาง สถิติทั้งนี้ควรพิจารณาประกอบกับข้อจำกัดของการศึกษาในครั้งนี้ด้วย

กาญจนา ส่งวัฒนา และสายรุ้ง แก้วสังข์ (2562) ศึกษาผลตอบแทนในวันแรกของ หลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี ค.ศ.2009 ถึง ค.ศ.2010 จำนวน 101 หลักทรัพย์ พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกประกอบด้วย ราคาหลักทรัพย์ที่นำเสนอขาย มูลค่ารวมของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย อายุบริษัท และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ซื้อขายวันแรก ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล ดัชนีการลงทุนจากต่างประเทศ และดัชนีผลผลิต อุตสาหกรรมนั้น ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการกำหนดผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ชนิสรา เวชพราหมณ์ (2565) ศึกษาปัจจัยทางการบัญชีที่ส่งผลต่อผลตอบแทน ณ วัน แรกของการซื้อขายของหุ้นสามัญ IPO ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2546 ถึง พ.ศ.2565 จำนวน 195 บริษัท พบว่า ขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ผลตอบแทน ณ วันแรกของการซื้อขายของหุ้น IPO ซึ่งสอดคล้องกับ ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิง พหุคูณที่พบว่า อัตราการเติบโตของรายได้รวม และขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ผลตอบแทน ณ วันแรกของการซื้อขายของหุ้น IPO

จิราภรณ์ จันทรวงศ์, พัทธนันท์ เพชรเชิดชู, ศิริเดช คำสุพรหม และพนารัตน์ ปานมณี (2566) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็น ครั้งแรกและการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ.2557 ถึง 2561 พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขาย (2 ปีก่อนเข้าตลาด) และอัตราการเติบโตของกำไรจากการ ดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (3 ปีก่อนเข้าตลาด) มีอิทธิพลต่อ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 อัตราการเติบโตของยอดขาย (3 ปีก่อนเข้าตลาด) อัตราการเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน ก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (2 ปีก่อนเข้าตลาด) ไม่มีอิทธิพลต่อ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายต่อสาธารณะชนเป็นครั้งแรก และผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรก และการจัดการกำไรไม่มีความสัมพันธ์กัน

รัตนนันท์ คุณนิธิกร, ชัยวัฒน์ นิมนุสสรณ์กุล และสุพรรณิกา ลือชาวิเศษ (2563) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559 จำนวน 137 หลักทรัพย์ พบว่า ปัจจัยที่ส่งผล ต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้แก่ มูลค่าการ

เสนอขาย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IPO ที่เข้าซื้อขายวันแรก ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรก ระยะเวลาการดำเนินกิจการ ชื่อเสียงบริษัทพาณิชย์ชนกิจ และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สุธาสนี โลหะ และอรรถรสุดา เลิศกุลวัฒน์ (2566) ศึกษาเครื่องหมายการค้าและผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง 2564 จำนวน 73 บริษัท พบว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO สำหรับบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้ามีค่ามากกว่าบริษัทที่ไม่มีเครื่องหมายการค้า โดยจำนวนเครื่องหมายการค้าส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ความกว้างของเครื่องหมายการค้าและอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญ

ปัทมิตา ธรรมปริยัติ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นไอพีโอของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี 2546 ถึง 2561 จำนวน 357 พบว่า อัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นไอพีโอมีค่าเป็นบวก โดยมีอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกเฉลี่ย 36.54% โดยพบอัตราผลตอบแทนวันแรกสูงสุด 200% ผลการวิเคราะห์โดยทดสอบด้วยวิธีสมการถดถอยพหุคูณพบว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นไอพีโอ และความหลากหลายของพื้นฐานการศึกษามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นไอพีโอ นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัทก่อนเข้าไอพีโอซึ่งวัดด้วยขนาดสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นไอพีโอ ในขณะที่สัดส่วนหุ้นไอพีโอที่เสนอขายให้ผู้มีอุปการะคุณของบริษัทและปัจจัยเสี่ยงที่เปิดเผยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นไอพีโอ

พงศ์พิชา ยุทธยง (2564) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินในหนังสือชี้ชวนกับอัตราผลตอบแทนเริ่มแรก (INITIAL RETURNS) ของหุ้น IPO ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2564 จำนวน 99 หลักทรัพย์ พบว่า ตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราส่วนทางการเงิน คือ 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน 2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว 3) อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวม 4) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 5) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 6) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 7) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย 8) กำไรสุทธิต่อหุ้น 9) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ และ 10) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ไม่ได้ส่งผลต่อตัวแปรตามที่เป็นอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้น IPO แต่พบว่า

ประเภทอุตสาหกรรมที่เป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญ

3.2 งานวิจัยต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง

Shunlin Song, JinSong Tan, Yang Yi (2014) ศึกษาผลตอบแทนหุ้นไอพีโอเริ่มแรกในประเทศจีน ระหว่างปี 2006 – 2011 จำนวน 948 บริษัท พบว่า ผลตอบแทนเริ่มแรกโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 66% และการประเมินราคาต่ำเกินไปและการประเมินค่าสูงเกินไปอยู่ระหว่าง 14 – 22% และ 44 – 53% ตามลำดับ ขึ้นอยู่กับวิธีการที่ใช้ในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท

Mike Siew Wei Leong & Sheela Sundarasan (2015) ศึกษาผลตอบแทน IPO เริ่มแรกและความผันผวน : การศึกษาในตลาดเกิดใหม่ ระหว่างปี 2008 – 2012 จำนวน 148 บริษัท พบว่า อัตราการจองซื้อหุ้นไอพีโอมากเกินไปจะส่งผลเชิงบวกต่อผลตอบแทนเริ่มแรก ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในอนาคตมีผลกระทบเชิงลบต่อความผันผวนของการเสนอขายหุ้นไอพีโอ

Rasidah Mohd Rashid, Ruzita Abdul-Rahim, Hanandewa Hadori, Farid Habibi Tanha (2015) ศึกษาปริมาณ IPO, ผลตอบแทนเริ่มต้น และสถานะตลาดในตลาดหุ้นมาเลเซีย ระหว่างปี 2000 – 2010 จำนวน 443 บริษัท พบว่า ผลตอบแทนเริ่มแรกและสถานะตลาดมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของการเสนอขายหุ้นไอพีโอ

Faradis Akbar Azzuhruhi & Eskasari Putri (2024) ศึกษาผลกระทบของชื่อเสียงของผู้จัดการการจัดจำหน่าย ขนาดบริษัท และมูลค่าของบริษัทต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี 2020 – 2022 จำนวน 114 บริษัท พบว่า ชื่อเสียงของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนเริ่มแรก ขนาดของบริษัทไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนเริ่มแรก และมูลค่าของบริษัทมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนเริ่มแรก

Kharisma Zuliardi & Rini Setyo Witiastuti (2020) ศึกษาข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนเริ่มต้นของการเสนอขายหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี 2013 – 2018 จำนวน 122 บริษัท พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และ อายุของบริษัท (AGE) ส่งผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนเริ่มแรก

Ruth Pranadipta & Khairina Natsir (2023) ศึกษาข้อมูลการเงิน ไม่ใช่การเงิน และเศรษฐกิจมหภาค ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนวันแรกของการเสนอขายหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี 2016 – 2020 จำนวน 172 บริษัท พบว่า ความสามารถในการทำกำไร อำนาจทางการเงิน และอายุของบริษัท ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนวันแรก ในขณะที่ชื่อเสียงของผู้จัดการการจัดจำหน่ายและอัตราเงินเฟ้อมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนวันแรก

Glynae Widyawati, Bambang Juanda and Trias Andati (2019) ศึกษาปัจจัยของผลตอบแทนเริ่มแรกของบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี 2013 – 2017 จำนวน 116 บริษัท พบว่า การผันผวนของอัตราดอกเบี้ยธนาคารอินโดนีเซียส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนเริ่มแรกอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DER), ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี และชื่อเสียงของผู้จัดจำหน่าย ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนเริ่มแรกอย่างมีนัยสำคัญ

Herawati Aty (2017) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนเริ่มแรกของบริษัทที่เข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี 2007 – 2012 จำนวน 23 บริษัท พบว่า ปัจจัยทางการเงิน เช่น ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE), อัตราส่วนสภาพคล่อง (CR), อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DER), อัตราส่วนของกิจกรรม, กำไรต่อหุ้น ส่งผลต่อผลตอบแทนเริ่มแรก ในขณะที่ปัจจัยที่ไม่ใช่การเงิน เช่น ชื่อเสียงของผู้จัดจำหน่าย ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี อายุของบริษัท และขนาดของบริษัท ไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนเริ่มแรก

Rinaldi Lubis, Isfenti Sadalia and Nisrul Irawati (2023) ศึกษาอิทธิพลของข้อมูลหนังสือชี้ชวนและเศรษฐศาสตร์มหภาคเกี่ยวกับผลตอบแทนเริ่มแรกของบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี 2016 – 2022 จำนวน 175 บริษัท พบว่า อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนเริ่มแรก ในขณะที่ ROA, ขนาดของบริษัท และอายุของบริษัท ไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนเริ่มแรก

Meliana & Yunieta Anny Nainggolan (2023) ศึกษาเกี่ยวกับ สื่อ ความเชื่อมั่นของตลาด และธุรกิจสตาร์ทอัพ ที่เข้า IPO : การศึกษาผลตอบแทนเริ่มแรกในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ระหว่างปี 2017 – 2022 จำนวน 289 บริษัท พบว่า ระดับการรายงานข่าวของสื่อก่อนเสนอขายหุ้น IPO ส่งผลต่อผลตอบแทนเริ่มแรก ในขณะที่ความผันผวนของตลาดก่อนเข้า IPO 30 วันก่อนจะส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนเริ่มแรก

บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

จากวัตถุประสงค์ของการศึกษาคือ 1) เพื่อศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ 2) เพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ และ 3) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษาดำเนินการตามลำดับ ดังนี้ 1) กำหนดประชากร 2) เก็บรวบรวมข้อมูล 3) แยกประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก 4) คำนวณผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก 5) จัดลำดับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก 6) ใช้สมการถดถอยแบบภาคตัดขวางในการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก และ 7) วิเคราะห์ผลการศึกษา

1. การกำหนดประชากร

การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับระยะเวลาตั้งแต่ พ.ศ.2558 ถึง 2565 จำนวน 119 หลักทรัพย์

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2565 เป็นเวลา 8 ปี จำนวน 119 บริษัท และข้อมูลทางการเงินอื่น ซึ่งประกอบด้วย ราคาจอง ราคาปิดวันแรก ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี (AU) จำนวนหุ้นรายย่อย (FF) จำนวนเงินที่บริษัทได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ (SIZE) สภาวะตลาดในช่วงเวลาก่อนการซื้อขายวันแรก (MKT) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (UW) และประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทที่ออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ โดยเก็บ

รวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์จาก th.investing.com ประกอบด้วย

2.1 ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี (AU) กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยบริษัทที่มีผู้สอบบัญชีอยู่ในกลุ่ม Big 4 ให้มีค่าเท่ากับ 1 ถ้าไม่ใช่มีค่าเท่ากับ 0

2.2 จำนวนหุ้นรายย่อย (Free Float) หมายถึง ปริมาณการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหารงานโดย มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{Free Float (\%)} = \frac{\text{จำนวนหุ้นที่ถือโดยรายย่อย} \times 100}{\text{จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด}}$$

2.3 จำนวนเงินที่บริษัทได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ (SIZE) = จำนวนหุ้นที่ออกไอพีโอ x ราคาจองหุ้นไอพีโอในตลาดแรก

2.4 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) = กำไรสุทธิ(ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้) x 100 / สินทรัพย์รวม

2.5 จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (UW) คือ จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่ถูกระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน จากฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กสท.

2.6 สภาวะตลาดในช่วงเวลาก่อนการซื้อขายวันแรก (MKT) = ดัชนีเปิดตลาดหลักทรัพย์ฯ MAI Index ณ วันก่อนบริษัทเข้าไอพีโอ 1 วัน - ดัชนีเปิดตลาดหลักทรัพย์ฯ MAI Index ณ 25 วันก่อนบริษัทเข้าไอพีโอ

2.7 ประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทผู้ออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ

3. การแยกประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

การแยกประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก จะพิจารณาเป็นรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง 2565 และสำหรับระยะเวลาเต็มของการศึกษา คือ ปี พ.ศ.2558 ถึง 2565

4. การคำนวณผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

การคำนวณผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นเวลา 8 ปี ช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง 2565 แสดงได้ดังนี้

$$IR = \frac{P_1 - P_i}{P_i} \times 100$$

เมื่อ

IR = ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ

P_1 = ราคาปิดในการซื้อขายวันแรกของหุ้นไอพีโอ

P_i = ราคาจองสำหรับซื้อขายจากผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์

5. การจัดลำดับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

การจัดลำดับของผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก จะเรียงลำดับสำหรับระยะเวลาเต็มของการศึกษาคือ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง 2565 และพิจารณาเป็นรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง 2565

6. การใช้สมการถดถอยภาคตัดขวางในการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรก ของหุ้นไอพีโอ

การศึกษาครั้งนี้ใช้สมการถดถอยแบบภาคตัดขวางเพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สมการถดถอยภาคตัดขวางแสดงได้ดังนี้

$$IR_i = C + \beta_1 AU_i + \beta_2 FF_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 MKT_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 UW_i + \beta_7 CON_i + \beta_8 FIN_i + \beta_9 IND_i + \beta_{10} PROP_i + \beta_{11} RESC_i + \beta_{12} SERV_i + \beta_{13} TECH_i + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ

- IR_i = ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ
- AU_i = ชื่อเสียงผู้สอบบัญชี ตัวแปรหุ่นมีค่าเท่ากับ 1 กรณีผู้สอบบัญชี คือ PWC, EY, KPMG และ Deloitte และมีค่าเท่ากับ 0 กรณีผู้สอบบัญชีไม่ใช่ PWC, EY, KPMG และ Deloitte
- FF_i = จำนวนหุ้นรายย่อย X 100/จำนวนหุ้นที่ชำระแล้วทั้งหมด
- $SIZE_i$ = Log ของจำนวนเงินที่บริษัทได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ ซึ่งหมายถึง ขนาดของเงินทุนที่บริษัทผู้ออกหุ้นไอพีโอได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ
- MKT_i = % การเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของการซื้อขายหุ้นไอพีโอ แต่ละหุ้นระหว่าง 1 วันก่อนการซื้อขายกับ 25 วันก่อนการซื้อขาย ซึ่งใช้วัดสภาวะตลาด
- ROA_i = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset) ข้อมูลสิ้นปีก่อนเข้า IPO [กำไรสุทธิ (ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้) X 100/สินทรัพย์รวม]
- UW_i = จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์
- CON_i = กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CON) กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยบริษัทที่เข้าไอพีโอที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากอยู่ในกลุ่มอื่นๆ ให้เป็น 0
- FIN_i = กลุ่มธุรกิจการเงิน (FIN) กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยบริษัทที่เข้าไอพีโอที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากอยู่ในกลุ่มอื่นๆ ให้เป็น 0
- IND_i = กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (IND) กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยบริษัทที่เข้าไอพีโอที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจสินค้าอุตสาหกรรม ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากอยู่ในกลุ่มอื่นๆ ให้เป็น 0
- $PROP_i$ = กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP) กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยบริษัทที่เข้าไอพีโอที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากอยู่ในกลุ่มอื่นๆ ให้เป็น 0
- $RESC_i$ = กลุ่มทรัพยากร (RESC) กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยบริษัทที่เข้า

ไอพีโอที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจทรัพยากร ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากอยู่ใน
กลุ่มอื่นๆ ให้เป็น 0

$SERV_i$ = กลุ่มบริการ (SERV) กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยบริษัทที่เข้าไอพีโอ
ที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการบริการ ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากอยู่ในกลุ่มอื่นๆ
ให้เป็น 0

$TECH_i$ = กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) กำหนดให้เป็นตัวแปรหุ่น โดยบริษัทที่
เข้าไอพีโอที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจเทคโนโลยี ให้มีค่าเท่ากับ 1 หากอยู่
ในกลุ่มอื่นๆ ให้เป็น 0

ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

เนื่องจากการใช้สมการถดถอยครั้งนี้เป็นสมการถดถอยที่มีตัวแปรอิสระเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพด้วย
จึงต้องตัดตัวแปร 1 ตัวแปร คือ อุตสาหกรรมกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารออก เพราะเป็นอุตสาหกรรมที่ใน
ภาพรวมออกหุ้นไอพีโอน้อยที่สุดในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

7. การวิเคราะห์ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษานี้จะอธิบายแยกเป็น 3 ส่วน คือ

7.1 ผลการศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

7.2 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

7.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชน
เป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บทที่ 4 ผลการศึกษา

การอธิบายผลการ ศึกษาจะแยกอธิบายเป็น 3 ส่วน คือ 1) ผลการศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 2) ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ 3) ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การอธิบายผลการศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะอธิบายในลักษณะเป็นภาพรวมและเป็นรายปี ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 ประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นไอพีโอสำหรับระยะเวลา พ.ศ.2558 ถึง 2565

(หน่วย : บริษัท)

ลำดับ	ประเภทอุตสาหกรรม	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	รวม
1	บริการ	5	1	6	3	3	4	3	7	32
2	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2	2	3	3	6	3	4	4	27
3	สินค้าอุตสาหกรรม	2	3	3	2	2	2	2	3	19
4	เทคโนโลยี	0	3	2	0	3	2	5	1	16
5	สินค้าอุปโภคบริโภค	1	2	0	1	1	0	3	1	9
6	ทรัพยากร	2	0	1	1	1	1	0	1	7
7	ธุรกิจการเงิน	0	1	0	1	1	0	1	1	5
8	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1	1	2	0	0	0	0	0	4
	รวม	13	13	17	11	17	12	18	18	119

ตารางที่ 4.1 ให้ข้อมูลภาพรวมเป็นรายปีของประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จากตารางพบว่าในภาพรวมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง 2565 หุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกอยู่ในประเภทอุตสาหกรรมบริการมากที่สุด จำนวน 32 บริษัท รองลงมาคือ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 27 บริษัท สินค้าอุตสาหกรรม 19 บริษัท เทคโนโลยี 16 บริษัท สินค้าอุปโภคบริโภค 9 บริษัท ทรัพยากร 7 บริษัท ธุรกิจการเงิน 5 บริษัท และเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 4 บริษัท

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเป็นรายปีจะพบว่าในปี 2558 หุ้นไอพีโอส่วนใหญ่อยู่ในประเภทอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 5 บริษัท ในปี 2559 ส่วนใหญ่อยู่ในประเภทสินค้าอุตสาหกรรมและเทคโนโลยี จำนวน 3 บริษัท ในปี 2560 อยู่ในประเภทบริการ จำนวน 6 บริษัท ในปี 2561 อยู่ในประเภทบริการและอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 3 บริษัท ในปี 2562 อยู่ในประเภทอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 6 บริษัท ในปี 2563 อยู่ในประเภทบริการ จำนวน 4 บริษัท ในปี 2564 อยู่ในประเภทเทคโนโลยี จำนวน 5 บริษัท และในปี 2565 อยู่ในประเภทบริการ จำนวน 7 บริษัท

กล่าวโดยสรุป คือ ประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง 2565 อยู่ในอุตสาหกรรมบริการมากที่สุด

ส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การอธิบายผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก จะอธิบายโดยใช้ข้อมูลจากตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2565

ปี	บริษัท	อัตรา ผลตอบแทน วันแรก (%)	ปี	บริษัท	อัตรา ผลตอบแทน วันแรก (%)	ปี	บริษัท	อัตรา ผลตอบแทน วันแรก (%)
2558	K	25.00	2561	STI	-8.73	2564	HL	32.65
	TACC	25.00		SISB	-16.15		TRV	82.61
	TNP	2.86		CMC	-21.33		BE8	155.00
	RP	45.83		TIGER	0.82		JSP	47.14
	SR	14.29		SONIC	-5.64		DPAIN	72.00
	KOOL	52.22		KWM	19.23		GLORY	171.43
	ATP30	72.63		TPLAS	60.81		CPANEL	21.67
	PIMO	92.31		MVP	71.58		BBIK	66.67
	NVD	200.00*		DOD	58.06		SECURE	51.25
	HPT	164.00		CHAYO	0.00		SMD	27.78
	TVT	5.00		ABM	13.33		ADD	34.55
	NDR	107.41		IMH	-21.33		WINMED	90.32
	TPCH	9.02		KUN	0.91		DITTO	113.33
	2559	AU		200.00*	2562		STC	-13.00
AMA		55.16	APP	23.58		PROS	68.00	
COMAN		38.46	TPS	-10.40		PACO	184.29**	
SELIC		40.69	BC	-30.07***		TQR	200.00*	
ITEL		59.62	IP	28.57		JAK	39.31	
TM		56.00	INSET	4.83		2565	KTMS	23.87
BIZ		89.66	KUMWEL	5.45		WARRIX	3.97	
BTW		52.00	ARIN	-20.56		UBA	37.65	
NETBAY		182.50**	ACG	8.33		MTW	20.83	
BM		35.42	MITSIB	1.60		PRI	28.00	
ASN		27.50	VL	0.00		KJL	31.85	
CHEWA		26.25	ALL	-1.63		KLINIQ	69.39	
GTB		57.39	GSC	47.06		ITNS	4.37	
2560		SUN	-10.26	CAZ		0.00	AMARC	31.03
	VCOM	38.89	SAAM	-15.56	24CS	200.00*		
	JKN	5.00	2563	IND	170.91	YONG	4.80	
	PORT	38.89	SABUY	-25.20	CHIC	5.56		
	THMUI	-5.10	LEO	2.34	BLESS	0.00		
	ADB	27.81	SFT	-3.68	STP	4.44		
	TITLE	50.91	DHOUSE	1.67	BIS	48.33		
	FLOYD	55.00	PRAPAT	-2.67	KCC	148.65		
	CRD	10.42	SK	50.00	CEYE	38.60		
	SSP	8.44	KK	140.91	PTC	26.29		
	ICN	151.09	ETC	4.62				
	ZIGA	10.17	IIG	200.00*				
	MUD	4.76	SICT	200.00*				
	D	45.00	YGG	22.00				
MGT	28.04							
ETE	36.90							

* สูงสุด ** รองลงมา *** ต่ำสุด

ตารางที่ 4.2 ให้ข้อมูลว่าจากปี พ.ศ. 2558 ถึง 2565 อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 200 อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (NVD, 24CS) เทคโนโลยี (IIG, SICT) ธุรกิจการเงิน (TQR) และเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AU) รองลงมา คือ ร้อยละ 184.29 อยู่ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (PACO) ร้อยละ 182.50 อยู่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (NETBAY) และต่ำที่สุดร้อยละ -30.07 อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (BC)

เมื่อพิจารณาเป็นรายปี พบว่าปี 2558 อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 200 อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (NVD) ในปี 2559 ร้อยละ 200 อยู่ในอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AU) ในปี 2560 ร้อยละ 151.09 อยู่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ICN) ในปี 2561 ร้อยละ 71.58 อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ (MVP) ในปี 2562 ร้อยละ 47.06 อยู่ในอุตสาหกรรมบริการ (GSC) ในปี 2563 ร้อยละ 200 อยู่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (IIG, SICT) ในปี 2564 ร้อยละ 200 อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (TQR) และในปี 2565 ร้อยละ 200 อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (24CS)

จากข้อมูลดังกล่าวสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 200 อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เทคโนโลยี ธุรกิจการเงิน และเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -30.07 อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ส่วนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การอธิบายปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2565 จะอธิบายตามผลของสมการถดถอย ดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอย

$$IR_i = C + \beta_1 AU_i + \beta_2 FF_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 MKT_i + \beta_5 ROA_i + \beta_6 UW_i + \beta_7 CON_i + \beta_8 FIN_i + \beta_9 IND_i + \beta_{10} PROP_i + \beta_{11} RESC_i + \beta_{12} SERV_i + \beta_{13} TECH_i + \varepsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	P-Value
C	2.206293	0.709774	3.108445	0.0024
AU	0.035629	0.080559	0.442265	0.6592
FF	0.071318	1.044461	0.068282	0.9457
SIZE	-0.195579	0.079142	-2.471235	0.0151*
MKT	12.23450	4.136826	2.957460	0.0038*
ROA	0.003572	0.003406	1.048799	0.2967
UW	-0.068101	0.031068	-2.191957	0.0306*
CON	-0.140898	0.391395	-0.359990	0.7196
FIN	-0.184276	0.431677	-0.426885	0.6703
IND	-0.489136	0.367002	-1.332788	0.1855
PROP	-0.506005	0.380755	-1.328951	0.1868
RESC	-0.565078	0.381609	-1.480779	0.1417
SERV	-0.419822	0.364930	-1.150416	0.2526
TECH	-0.054396	0.423051	-0.128581	0.8979

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.3 ผลของสมการถดถอยรายงานว่ จำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นไอพีโอ (SIZE) สภาวะตลาด (MKT) และจำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (UW) เป็นปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2565 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยสภาวะตลาด (MKT) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ ส่วนจำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นไอพีโอ (SIZE) และจำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (UW) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ

ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อสภาวะตลาดในช่วงเวลาก่อนการซื้อขายวันแรก (MKT) ซึ่งวัดโดยการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดีขึ้นหรือคึกคักขึ้น จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน จำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ (SIZE) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอลดลง และจำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (UW) เพิ่มขึ้น ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอจะลดลง



บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2565 สามารถสรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ได้ดังนี้

1. สรุปการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 2) วิเคราะห์ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และ 3) วิเคราะห์ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยศึกษาจากประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนหรือหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (หุ้นไอพีโอ) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงเวลา พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2565 เป็นเวลา 8 ปี จำนวน 119 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิเกี่ยวกับหุ้นไอพีโอ วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยแบบภาคตัดขวาง สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ความถี่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และสถิติที่ สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

1.1 ในภาพรวมหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (หุ้นไอพีโอ) ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2565 อยู่ในประเภทอุตสาหกรรมบริการมากที่สุด จำนวน 32 บริษัท รองลงมาคือ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 27 บริษัท สินค้าอุตสาหกรรม 19 บริษัท เทคโนโลยี 16 บริษัท สินค้าอุปโภคบริโภค 9 บริษัท ทรัพยากร 7 บริษัท ธุรกิจการเงิน 5 บริษัท และเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 4 บริษัท

1.2 ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2565 สูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 200 อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เทคโนโลยี ธุรกิจการเงิน และเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร รองลงมาคือ ร้อยละ 184.29 อยู่ในอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ร้อยละ 182.50 อยู่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และต่ำที่สุดร้อยละ -30.07 อยู่ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1.3 ปัจจัยสำคัญที่กำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2565 คือ สภาวะตลาดจำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และจำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นไอพีโอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยสภาวะตลาดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ ส่วนจำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และจำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการจำหน่ายหุ้นไอพีโอ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ

ซึ่งอธิบายได้ว่าเมื่อสภาวะตลาดในช่วงเวลาก่อนการซื้อขายวันแรก ซึ่งวัดโดยการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดีขึ้นหรือคึกคักขึ้น จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอจะลดลง และจำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอลดลง

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษา พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีการเข้าจดทะเบียนของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มากที่สุด รองลงมาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ปี พ.ศ. 2558 ถึง 2565 ที่กลุ่มอุตสาหกรรมบริการเข้าหุ้นไอพีโอมากที่สุด 3 อันดับแรก คือ ปี พ.ศ. 2565 จำนวน 7 บริษัท ปี พ.ศ. 2560 จำนวน 6 บริษัท ปี พ.ศ. 2558 จำนวน 5 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562 เป็นช่วงปีก่อนเกิดโรคระบาด Covid – 19 และช่วงปี พ.ศ. 2563 ถึง ปี พ.ศ. 2565 เป็นช่วงปีที่เกิดโรคระบาด Covid – 19 ผู้ประกอบการในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ยังคงให้ความสนใจในการนำบริษัทเข้าไอพีโอ มากกว่าอุตสาหกรรมกลุ่มอื่น

อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ มีค่าสูงสุดถึงร้อยละ 200 ซึ่งถือเป็นปรากฏการณ์ Underpricing คือ ราคาหุ้นสามัญที่เสนอขายครั้งแรกแก่ประชาชนมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง เพื่อดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนในหุ้นไอพีโอ ส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอมีค่าสูง ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก (กาลยานี ภาคอัท, 2559) ซึ่งอธิบายถึงผลตอบแทนที่สูงผิดปกติของการลงทุนในหุ้นไอพีโอ ทฤษฎีที่นำเสนอประกอบด้วย 1) ทฤษฎี Winner's Curse 2) ทฤษฎี Negative Cascade และ 3) ทฤษฎี Bookbuilding ซึ่งทฤษฎีดังกล่าวมีสมมติฐานเดียวกัน คือ ความไม่สมมาตรของข้อมูล และให้ความสนใจกับนักลงทุนทั้งที่มีข้อมูลและไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นไอพีโอ โดยทั่วไป

บริษัทมักตั้งราคาเสนอขายหุ้นไอพีโอ ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง และยังคงคล้องกับผลการศึกษาของหลายท่าน อาทิ กัลยานี ภาคอัติ (2559) ศึกษาถึงปรากฏการณ์ของผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกหรือหุ้นไอพีโอที่มีค่าเป็นบวกในตลาดหลักทรัพย์ไทย สุปิยะ จิระวรกาญจน์ (2564) การศึกษาการตั้งราคาเสนอขายหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าในตลาดรองวันแรกและการศึกษาการตั้งราคาเสนอขายหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าในตลาดรองวันที่ 10 และ Shunlin Song, JinSong Tan, Yang Yi (2014) ศึกษาผลตอบแทนหุ้นไอพีโอเริ่มแรกในประเทศจีน พบว่าผลตอบแทนเริ่มแรกโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 66% จากผลปรากฏการณ์ Underpricing ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจจองซื้อหุ้นไอพีโอจำนวนมาก และในผลการศึกษาครั้งนี้ แม้ว่าในช่วงปี พ.ศ. 2563 ถึง ปี พ.ศ. 2565 จะเป็นช่วงที่มีโรคระบาดของ Covid – 19 มีอัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอสูงสุด ร้อยละ 200 ถึง 4 บริษัท จาก 6 บริษัท แสดงให้นักลงทุนเห็นว่า ไม่ว่าจะอยู่ในช่วงไหน การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) ยังคงเกิดปรากฏการณ์ Underpricing และนักลงทุนที่มีข้อมูลของหุ้นไอพีโอและพิจารณาจากปัจจัยอื่นประกอบก็จะสามารถทำกำไรในการซื้อขายหุ้นไอพีโอได้

การศึกษานี้ทำการศึกษาปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ 7 ปัจจัย ได้แก่ ชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี, จำนวนหุ้นรายย่อย, จำนวนเงินทุนที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ, สภาพตลาด, อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม, จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอ ผลจากการศึกษามีปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ ดังนี้

สภาพตลาด มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ สอดคล้องผลการศึกษาของ สายรุ่ง แก้วสูง (2559) ศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก กัลยานี ภาคอัติ (2559) ศึกษาถึงปรากฏการณ์ของผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกหรือหุ้นไอพีโอที่มีค่าเป็นบวกในตลาดหลักทรัพย์ไทย ทำการศึกษาโดยใช้การเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์ระหว่างวันแรกของการซื้อขายของหุ้นไอพีโอแต่ละหุ้นกับดัชนีก่อนวันซื้อขายวันแรก 20 วัน ซึ่งถือเป็นปัจจัยแสดงภาวะตลาดหลักทรัพย์ แต่ไม่สอดคล้องกับ Meliana & Yunieta Anny Nainggolan (2023) ศึกษาผลตอบแทนเริ่มแรกในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่าความผันผวนของตลาดก่อนเข้า IPO 30 วันก่อนส่งผลเชิงลบต่อผลตอบแทนเริ่มแรก

จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ สอดคล้องผลการศึกษาของ รักชนก สำเนียงล้ำ (2563) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นในการเสนอขายครั้งแรก (IPO Underpricing) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นการเสนอขายครั้งแรก (IPO Underpricing) มองว่า underwriter ที่มีมากจะลดความไม่แน่นอนของมูลค่าของบริษัทรวมทั้ง

ลดความเสี่ยงต่อการที่หลักทรัพย์จะขายไม่หมด การเพิ่มจำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์เป็นเสมือนการเพิ่มโอกาสในการขายให้แก่บริษัทและยังส่งผลดีต่อบริษัททางด้านชื่อเสียงเพราะเลือกผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์อย่างมีคุณภาพ ดังนั้น จำนวนผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ เป็นปัจจัยสำหรับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ IPO ซึ่งนักลงทุนอาจจะมองที่จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์สำหรับการตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งเป็นกลไกของบริษัทในการบริหารจัดการให้เหมาะสม แต่ไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ธิติวัฒน์ วิมลอนันทรณ์ (2564) ศึกษาถึงปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นที่มีการเสนอขายต่อสาธารณชนครั้งแรก (IPO) พบว่า จำนวนผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ไม่มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหลักทรัพย์ และ Glynay Widyawati, Bambang Juanda, Trias Andati (2019) ศึกษาปัจจัยของผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย พบว่า ชื่อเสียงของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนเริ่มแรก

จำนวนเงินหุ้นที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอ ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ สอดคล้องผลการศึกษา กัลยานี ภาคออต (2559) ศึกษาถึงปรากฏการณ์ของผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกหรือหุ้นไอพีโอที่มีค่าเป็นบวกในตลาดหลักทรัพย์ไทย พบว่าขนาดของจำนวนเงินหุ้นที่ได้รับจากการออกจำหน่ายหุ้นไอพีโอเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ อาจเป็นไปได้ว่าผู้ลงทุนแต่ละรายได้รับข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่ากัน และอารมณ์และความรู้สึกของการลงทุนที่ต่างกัน จากประสบการณ์ที่ได้รับข้อมูลว่าหุ้นหรือหลักทรัพย์ของกิจการขนาดเล็กมักจะให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูง ผู้ลงทุนจึงหันไปสนใจหลักทรัพย์ของธุรกิจขนาด กลางและขนาดย่อมที่มีโครงการที่ดีในอนาคตมากกว่า

3. ข้อเสนอแนะ

การอธิบายข้อเสนอแนะจะแยกอธิบายเป็น 2 ลักษณะ คือ

3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.1.1 บริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนควรนำข้อมูลจากผลการศึกษาไปใช้ประกอบการวางแผนกลยุทธ์ การเตรียมความพร้อม เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือแก่นักลงทุนก่อนเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

3.1.2 จากผลการศึกษาที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับประเภทอุตสาหกรรมของหุ้นไอพีโอ ผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ และปัจจัยสำคัญที่อธิบายผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ

ผู้ลงทุนควรนำไปใช้ในการวางแผนการลงทุน และกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในหุ้นสามัญ เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์จากผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ

3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป อธิบายรายละเอียดได้ดังนี้

3.2.1 การศึกษารั้งนี้ศึกษาประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยไม่คำนึงถึงความแตกต่างของอุตสาหกรรม การศึกษารั้งต่อไปควรเลือกประเภทอุตสาหกรรมเฉพาะกลุ่ม เช่น กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง การศึกษาผลตอบแทนวันแรก และปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอ การศึกษารั้งต่อไปอาจนำปัจจัยอื่น ๆ ที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนวันแรกนอกเหนือจากปัจจัยที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ เช่น ปัจจัยทางการเมือง ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ เป็นต้น

3.2.2 นักวิจัย นักวิชาการ หรือผู้ที่สนใจทั่วไป ควรขยายผลการศึกษาโดยการวิเคราะห์ผลตอบแทนในระยะยาวเพิ่ม เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนเพิ่มมากขึ้น

3.2.3 การศึกษารั้งต่อไปควรเพิ่มระยะเวลาของปีที่เก็บข้อมูลเพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น





บรรณานุกรม

มหาวิทยาลัยสุรินทร์

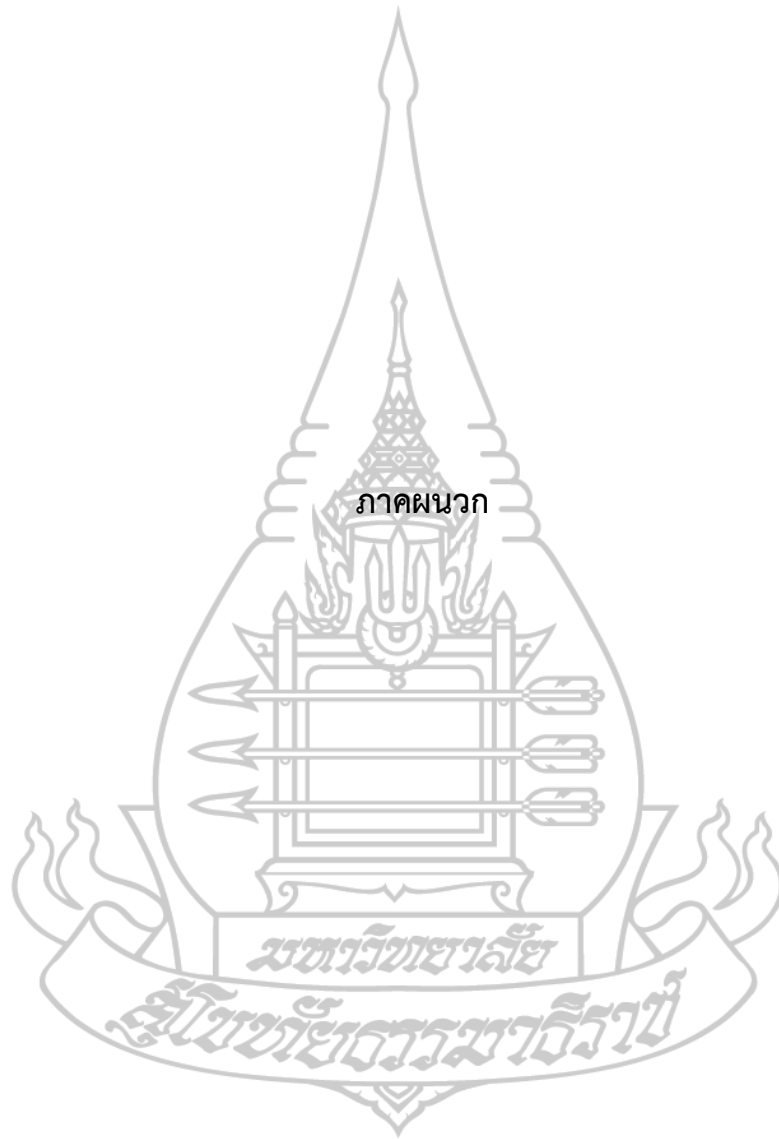
สุรินทร์พัฒนศึกษา

บรรณานุกรม

- กัลยานี ภาคออต. (2559). ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์ไทย. *Veridian E-Journal, Silpakorn University (Humanities, Social Sciences and Arts)*, 9(1), 1173-1189.
- กัลยานี ภาคออต. (2559). ทฤษฎีอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายให้กับประชาชนเป็นครั้งแรก. *วารสารการจัดการธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา*, 5(1), 112-122.
- กัลยานี ภาคออต. (2564). ตลาดตราสารทุน. ใน *เอกสารการสอนชุดวิชา การลงทุนและการวิเคราะห์หลักทรัพย์* (หน่วยที่ 3, น. 3 -1 -15 -72). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ.
- กาญจนา ส่งวัฒนา และสายรุ้ง แก้วสังข์. (2562). ผลตอบแทนในวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Parichart Journal*, 32(1), 16.
- จิราภรณ์ จันทรวงศ์, พัทธนันท์ เพชรเชิดชู, ศิริเดช คำสุพรหม และพนารัตน์ ปานมณี. (2566). ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก และการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai). *วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี*, 10(1), 131-147.
- ชนิสรา เวชพราหมณ์. (2565). ปัจจัยทางการบัญชีที่ส่งผลต่อผลตอบแทน ณ วันแรกของการซื้อขายของหุ้นสามัญ IPO ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชญานันท์ ม่วงสวัสดิ์ และอภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2023). ปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *Journal of Buddhist Education and Research*, 9(2), 41-56.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ตลาดทุน : ตราสารทั่วไป* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร: บริษัท พรินท์ ซิตี จำกัด.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (n.d.). Retrieved March 25, 2024, from <https://www.set.or.th/th/home>.

- ธิติวัดน์ วิมลอนันธรณ. (2564). ปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นที่มีการเสนอขาย ต่อสาธารณชนครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปทิตตา ธรรมปริยัติ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและอัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้นไอพีโอ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พงศ์พิชา ยุทธยง. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินในหนังสือชี้ชวนกับอัตราผลตอบแทนเริ่มแรก (initial returns) ของหุ้น IPO ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. (วิทยานิพนธ์ปริญญาการบัญชีและการบริหารการเงินมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รักษนก สำเนียงล้ำ. (2563). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นในการเสนอขายครั้งแรก (IPO Underpricing) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- รัตนันท์ คุณนิธิกร. (2563). ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สายรุ้ง แก้วสังข์. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สุธาสนี โลหะ และอรรถสุตา เลิศกุลวัฒน์. (2566). เครื่องหมายการค้าและผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการเครือข่ายบัณฑิตศึกษามหาวิทยาลัยราชภัฏภาคเหนือ*, 13(1), 40-56.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (n.d.). Retrieved March 25, 2024, from <https://www.sec.or.th/TH/Pages/Home.aspx>.
- Azzuhruhi, F. A., & Putri, E. (2024). Pengaruh Reputasi Underwriter, Ukuran Perusahaan, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Initial Return 1 Hari (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2022). *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(2), 5311-5318.
- Herawati, A. (2017). The Factors Affecting Initial Return on IPO Company in IDX 2007-2012. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(1), 17.

- Lubis, R., Sadalia, I., & Irawati, N. (2023). The Influences of Prospectus Information and Macroeconomics on Initial Returns to Companies that Undergo Initial Public Offering (IPO) on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *In Proceedings of the 7th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship (GCBME 2022)*, AEBMR 255, 190-205.
- MAI อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราออนไลน์—Investing.com. (2024, March 22). Investing.com ประเทศไทย. <https://th.investing.com/indices/mai-historical-data>.
- Meliana, M., & Nainggolan, Y. A. (2023). Media, Market Sentiment and Startups IPO: Study of Initial Return in Indonesia Stock Market. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 5(1), 49-58.
- Mohd Rashid, R., Abdul-Rahim, R., Hadori, H., & Habibi Tanha, F. (2015). IPO Volume, Initial Return, and Market Condition in the Malaysian Stock Market. *American Journal of Economics*, 3(2), 68-74.
- Pranadipta, R., & Natsir, K. (2023). FINANCIAL, NON-FINANCIAL, AND MACRO-ECONOMIC FACTORS THAT AFFECT THE FIRST DAY PROFIT RATE WHEN CONDUCTING INITIAL PUBLIC OFFERING. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 276-289.
- Song, S., Tan, J., & Yi, Y. (2014). IPO initial returns in China: Underpricing or overvaluation?. *China Journal of Accounting Research*, 7(1), 31-49.
- Wei Leong, M. S., & Sundarasan, S. (2015). IPO Initial Returns and Volatility: A Study in an Emerging Market. *The International Journal of Business and Finance Research*, 9(3), 71-82.
- Widyawati, G., Juanda, B., & Andati, T. (2019). The Factors of Initial Return Related to IPO Companies on The Indonesia Stock Exchange. *Journal of Consumer Sciences*, 4(2), 119-135.
- Zuliardi, K., & Witiastuti, R. S. (2020). Financial and Non-Financial Information Influencing Initial Return of IPOs on the Indonesia Stock Exchange. *Management Analysis Journal*, 9(2), 187-199.



ภาคผนวก

มหาวิทยาลัย

สุโขทัยธรรมมาธิราช



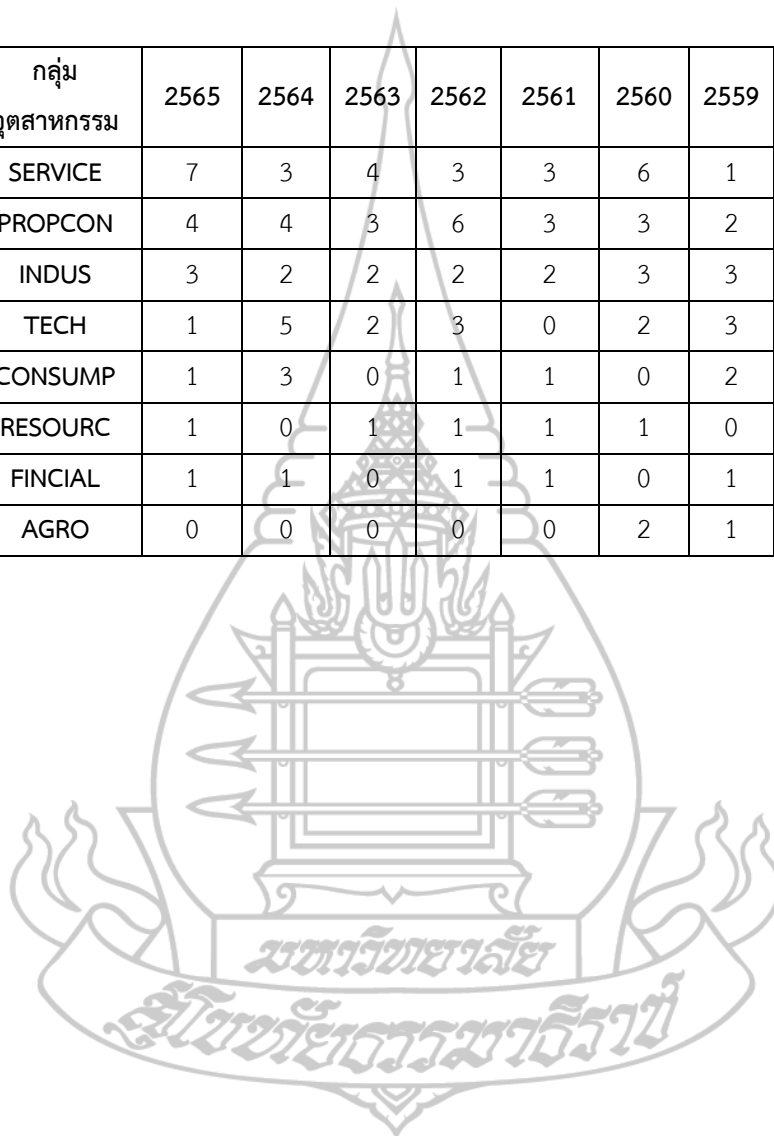
ภาคผนวก ก

ลำดับจำนวนอุตสาหกรรมที่เข้าจดทะเบียนของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก

ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ลำดับจำนวนอุตสาหกรรมที่เข้าจดทะเบียนของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชน
เป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แยกตามประเภทอุตสาหกรรม
ในช่วงปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2565

อันดับ	กลุ่ม อุตสาหกรรม	2565	2564	2563	2562	2561	2560	2559	2558	Total
1	SERVICE	7	3	4	3	3	6	1	5	<u>32</u>
2	PROPCON	4	4	3	6	3	3	2	2	<u>27</u>
3	INDUS	3	2	2	2	2	3	3	2	<u>19</u>
4	TECH	1	5	2	3	0	2	3	0	<u>16</u>
5	CONSUMP	1	3	0	1	1	0	2	1	<u>9</u>
6	RESOURC	1	0	1	1	1	1	0	2	<u>7</u>
7	FINCIAL	1	1	0	1	1	0	1	0	<u>5</u>
8	AGRO	0	0	0	0	0	2	1	1	<u>4</u>



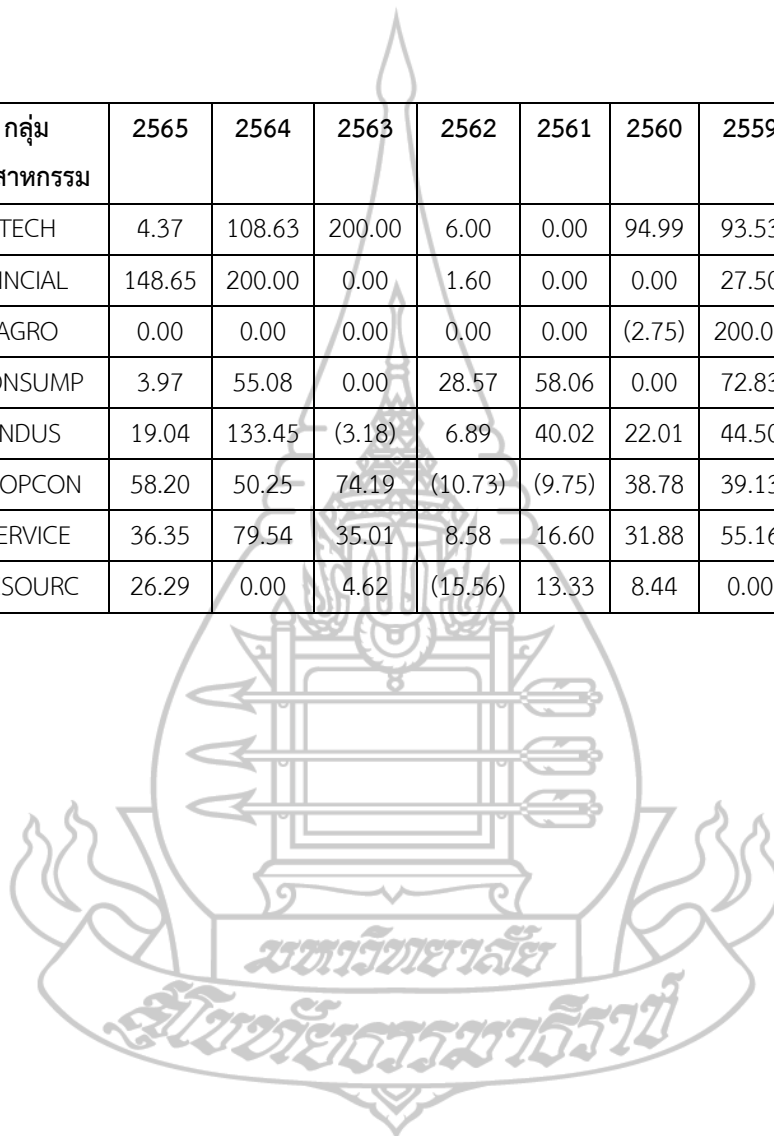


ภาคผนวก ข

อันดับการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่าย
แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

อันดับการเปลี่ยนแปลงเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชน
เป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แยกตามประเภทอุตสาหกรรม
ในช่วงปี พ.ศ.2558 ถึง พ.ศ.2565

อันดับ	กลุ่ม อุตสาหกรรม	2565	2564	2563	2562	2561	2560	2559	2558	Total
1	TECH	4.37	108.63	200.00	6.00	0.00	94.99	93.53	0.00	<u>84.59</u>
2	FINCIAL	148.65	200.00	0.00	1.60	0.00	0.00	27.50	0.00	<u>75.55</u>
3	AGRO	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(2.75)	200.00	25.00	<u>74.08</u>
4	CONSUMP	3.97	55.08	0.00	28.57	58.06	0.00	72.83	164.00	<u>63.75</u>
5	INDUS	19.04	133.45	(3.18)	6.89	40.02	22.01	44.50	99.86	<u>45.32</u>
6	PROPCON	58.20	50.25	74.19	(10.73)	(9.75)	38.78	39.13	112.50	<u>44.07</u>
7	SERVICE	36.35	79.54	35.01	8.58	16.60	31.88	55.16	35.71	<u>37.35</u>
8	RESOURC	26.29	0.00	4.62	(15.56)	13.33	8.44	0.00	11.66	<u>8.13</u>





ภาคผนวก ค

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์



ภาคผนวก ง

ผลของสมการถดถอยเพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่ออกจำหน่าย
แก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ.2565

ผลของสมการถดถอยเพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดผลตอบแทนวันแรกของหุ้นที่
ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ.2565

Dependent variable : IR

Method : Least Squares

Date : 04/22/24 Time : 21:15

Sample : 1 119

Included observations : 119

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey – West fixed bandwidth = 5.0000)

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	P-Value
C	2.206293	0.709774	3.108445	0.0024
AU	0.035629	0.080559	0.442265	0.6592
FF	0.071318	1.044461	0.068282	0.9457
SIZE	-0.195579	0.079142	-2.471235	0.0151*
MKT	12.23450	4.136826	2.957460	0.0038*
ROA	0.003572	0.003406	1.048799	0.2967
UW	-0.068101	0.031068	-2.191957	0.0306*
CON	-0.140898	0.391395	-0.359990	0.7196
FIN	-0.184276	0.431677	-0.426885	0.6703
IND	-0.489136	0.367002	-1.332788	0.1855
PROP	-0.506005	0.380755	-1.328951	0.1868
RESC	-0.565078	0.381609	-1.480779	0.1417
SERV	-0.419822	0.364930	-1.150416	0.2526
TECH	-0.054396	0.423051	-0.128581	0.8979
R-squared	0.394668	Mean dependent var		0.469411
Adjusted R-squared	0.313181	S.D.dependent var		0.592462
S.E. of regression	0.491000	Akaike info criterion		1.532625
Sum squared resid	25.072547	Schwarz criterion		1.882935
Log likelihood	-76.19118	Hannan-Quinn criter		1.674875
F-statistic	4.843328	Durbin-Watson stat		1.672614
Prob (F-statistic)	0.000001	Wald F-statistic		7.529273
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

ภาคผนวก จ

รายชื่อหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ.2565



รายชื่อหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ.2565

ปี	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
2558	K	บริษัท คิงส์เมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)
2558	TACC	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)
2558	TNP	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)
2558	RP	บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)
2558	SR	บริษัท สยามราช จำกัด (มหาชน)
2558	KOOL	บริษัท มาสเตอร์คูล อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
2558	ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)
2558	PIMO	บริษัท ไพโอเนียร์ มอเตอร์ จำกัด (มหาชน)
2558	NVD	บริษัท เนอวานา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
2558	HPT	บริษัท โฮม พอตเทอร์ จำกัด (มหาชน)
2558	TVT	บริษัท ทีวี ทัศน์เตอร์ จำกัด (มหาชน)
2558	NDR	บริษัท เอ็น.ดี.รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)
2558	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
2559	AU	บริษัท ออฟเตอร์ ยู จำกัด (มหาชน)
2559	AMA	บริษัท อามา มารีน จำกัด (มหาชน)
2559	COMAN	บริษัท โคแมนซี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
2559	SELIC	บริษัท ซีลิก คอร์ป จำกัด (มหาชน)
2559	ITEL	บริษัท อินเทอร์เน็ตลิงค์ เทเลคอม จำกัด (มหาชน)
2559	TM	บริษัท เทคโนโลยีเมดิคัล จำกัด (มหาชน)
2559	BIZ	บริษัท บิสซิเนสอะไลเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
2559	BTW	บริษัท บีที เวลธ์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
2559	NETBAY	บริษัท เน็ตเบย์ จำกัด (มหาชน)
2559	BM	บริษัท บางกอกซีทเม็ททิล จำกัด (มหาชน)
2559	ASN	บริษัท เอเอสเอ็น โบรกเกอร์ จำกัด (มหาชน)
2559	CHEWA	บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)
2559	GTB	บริษัท เจตาแบค จำกัด (มหาชน)

ปี	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
2560	SUN	บริษัท ชันสวีท จำกัด (มหาชน)
2560	VCOM	บริษัท วินท์คอม เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
2560	JKN	บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
2560	PORT	บริษัท สหไทย เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)
2560	THMUI	บริษัท ไทยมุย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
2560	ADB	บริษัท แอ็พพลาย ดีพี จำกัด (มหาชน)
2560	TITLE	บริษัท รมโพธิ์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
2560	FLOYD	บริษัท ฟลอยด์ จำกัด (มหาชน)
2560	CRD	บริษัท เชียงใหม่ริมตอຍ จำกัด (มหาชน)
2560	SSP	บริษัท เสริมสร้าง พาวเวอร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
2560	ICN	บริษัท อินฟอร์เมชั่น แอนด์ คอมมิวนิเคชั่น เน็ทเวิร์คส จำกัด (มหาชน)
2560	ZIGA	บริษัท ซิก้า อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)
2560	MUD	บริษัท มัด แอนด์ ฮาร์ด จำกัด (มหาชน)
2560	D	บริษัท เดนทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
2560	MGT	บริษัท เมกาเคม (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
2560	ETE	บริษัท บุรพา เทคโนโลยี เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
2560	SE	บริษัท สยามอีสต์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
2561	STI	บริษัท สโตนเฮ็นจ์ อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
2561	SISB	บริษัท เอสไอเอสบี จำกัด (มหาชน)
2561	CMC	บริษัท เจ้าพระยามหานคร จำกัด (มหาชน)
2561	TIGER	บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
2561	SONIC	บริษัท โซนิค อินเตอร์เฟรท จำกัด (มหาชน)
2561	KWM	บริษัท เค. ดับบลิว. เม็ททัล เวิร์ค จำกัด (มหาชน)
2561	TPLAS	บริษัท ไทยอุตสาหกรรมพลาสติก (1994) จำกัด (มหาชน)
2561	MVP	บริษัท เอ็ม วิชั่น จำกัด (มหาชน)
2561	DOD	บริษัท ดีโอดี ไปโอเทค จำกัด (มหาชน)
2561	CHAYO	บริษัท ชโย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
2561	ABM	บริษัท เอเชีย ไปโอแมส จำกัด (มหาชน)

ปี	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
2562	IMH	บริษัท โรงพยาบาลอินเตอร์เมดิคัล แคร่ แอนด์ แล็บ จำกัด (มหาชน)
2562	KUN	บริษัท วิลล่า คุณาลัย จำกัด (มหาชน)
2562	STC	บริษัท เอสทีซี คอนกรีตโปรดักต์ จำกัด (มหาชน)
2562	APP	บริษัท แอปพลิแคด จำกัด (มหาชน)
2562	TPS	บริษัท เดอะแพรคทีเคิลโซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
2562	BC	บริษัท บูทิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
2562	IP	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์มา จำกัด (มหาชน)
2562	INSET	บริษัท อินฟราเซท จำกัด (มหาชน)
2562	KUMWEL	บริษัท คัมเวล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
2562	ARIN	บริษัท อรินสิริ แลนด์ จำกัด (มหาชน)
2562	ACG	บริษัท ออโตคอร์ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
2562	MITSIB	บริษัท มิตรสิบ ลิสซิง จำกัด (มหาชน)
2562	VL	บริษัท วี.แอล.เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
2562	ALL	บริษัท ออลล์ อินสไปร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
2562	GSC	บริษัท โกลบอล เซอร์วิส เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
2562	CAZ	บริษัท ซี เอ แซด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
2562	SAAM	บริษัท เอสเอเอเอ็ม ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
2563	IND	บริษัท อินเด็กซ์ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
2563	SABUY	บริษัท สบาย เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
2563	LEO	บริษัท ลีโอ โกลบอล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
2563	SFT	บริษัท ซริงเฟล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
2563	DHOUSE	บริษัท ดีเฮ้าส์พัฒนา จำกัด (มหาชน)
2563	PRAPAT	บริษัท พรพัฒน์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
2563	SK	บริษัท ศิรกร จำกัด (มหาชน)
2563	KK	บริษัท เคแอนด์เค ซุปเปอร์สโตร์ เซาท์เทิร์น จำกัด (มหาชน)
2563	ETC	บริษัท เอิร์ธ เท็ค เอนไวรอนเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
2563	IIG	บริษัท ไอแอนดีไอ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
2563	SICT	บริษัท ซิลิคอน คราฟท์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
2563	YGG	บริษัท อีกตราซิล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

ปี	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
2564	HL	บริษัท เฮลท์ลีด จำกัด (มหาชน)
2564	TRV	บริษัท ที.อาร์.วี. รับบเอร์ โพรดัคส์ จำกัด (มหาชน)
2564	BE8	บริษัท เบริล 8 พลัส จำกัด (มหาชน)
2564	JSP	บริษัท โรงงานเภสัชอุตสาหกรรม เจเอสพี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
2564	DPAINT	บริษัท สีเดลต้า จำกัด (มหาชน)
2564	GLORY	บริษัท รุ่งเรืองตลอดไป จำกัด (มหาชน)
2564	CPANEL	บริษัท ซีแพนเนล จำกัด (มหาชน)
2564	BBIK	บริษัท บลูบิค กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
2564	SECURE	บริษัท เอ็นฟอร์ช ซีเคียว จำกัด (มหาชน)
2564	SMD	บริษัท เซนด์เมด จำกัด (มหาชน)
2564	ADD	บริษัท แอดเทค ฮับ จำกัด (มหาชน)
2564	WINMED	บริษัท วินเนอร์รี่ เมดิคอล จำกัด (มหาชน)
2564	DITTO	บริษัท ดิทโต้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
2564	PROEN	บริษัท โพรเอ็น คอร์ป จำกัด (มหาชน)
2564	PROS	บริษัท พรอสเพอร์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
2564	PACO	บริษัท เพรสซิเด็นท์ ออโตโมบิล อินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน)
2564	TQR	บริษัท ที คิว อาร์ จำกัด (มหาชน)
2564	JAK	บริษัท จักรไพศาล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
2565	KTMS	บริษัท เคที เมดิคอล เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2565	WARRIX	บริษัท วอริกซ์ สपोर्ट จำกัด (มหาชน)
2565	UBA	บริษัท ยูทิลิตี้ บิซิเนส อัลลายแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
2565	MTW	บริษัท เมคทูวิน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
2565	PRI	บริษัท พรีเม เซอร์วิส โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
2565	KJL	บริษัท กิจเจริญ เอ็นจิเนียริง อิเล็กทริค จำกัด (มหาชน)
2565	KLINIQ	บริษัท เดอะคลินิคว์ คลินิกเวชกรรม จำกัด (มหาชน)
2565	ITNS	บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล เน็ตเวิร์ค ซิสเต็ม จำกัด (มหาชน)
2565	AMARC	บริษัท ศูนย์ห้องปฏิบัติการและวิจัยทางการแพทย์และการเกษตรแห่งเอเชีย จำกัด (มหาชน)
2565	24CS	บริษัท ทเวนตี โฟร์ คอน แอนด์ ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)

ปี	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
2565	YONG	บริษัท ยงคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
2565	CHIC	บริษัท ชิค รีพับบลิค จำกัด (มหาชน)
2565	BLESS	บริษัท เบลีส แอสเสท กรุป จำกัด (มหาชน)
2565	STP	บริษัท สหไทยการพิมพ์และบรรจุภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
2565	BIS	บริษัท ไปโอชาयน์ แอนิมัล เฮลธ์ จำกัด (มหาชน)
2565	KCC	บริษัท บริหารสินทรัพย์ ไนท คลับ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
2565	CEYE	บริษัท ตาขำนิ จำกัด (มหาชน)
2565	PTC	บริษัท พรีเมียร์ แทงค์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)



ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อสกุล	นางสาวธัมมนาถ เฟ็งพอรู้
วัน เดือน ปี เกิด	2 ตุลาคม 2524
สถานที่เกิด	อำเภอวังวิเศษ จังหวัดตรัง
ที่อยู่ปัจจุบัน	485/6 ถนนอุตรกิจ ตำบลกระบี่ใหญ่ อำเภอเมือง จังหวัดกระบี่
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร ปีที่สำเร็จการศึกษา พ.ศ. 2547
ประวัติการทำงาน	องค์การบริหารส่วนตำบลเขาคราม จังหวัดกระบี่

