

ปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

FACTORS INFLUENCING IPO UNDERPRICING IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND AND THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT*

ชญาณันท์ ม่วงสวัสดิ์, อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Chayanun Muangsawat, Apichat Pongsupatt

Kasetsart University, Thailand

E-mail: Chayanun57@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิแบบภาคตัดขวางของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 160 บริษัท เก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2559 - 2564 รวมระยะเวลา 6 ปี ซึ่งตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษามี 7 ประเภท ได้แก่ ดัชนีปริมาณการค้นหบน Google (SVI), การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF), ที่ปรึกษาทางการเงิน (FA), ขนาดบริษัท (SIZE), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE), อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (COVID) โดยวิเคราะห์ความสัมพันธ์ด้วยวิธีการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณด้วยแบบจำลอง Least Square Method (OLS)

ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ดัชนีปริมาณการค้นหบน Google (SVI) และสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (COVID) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) และขนาดบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยมีค่า R-Square เท่ากับ 0.3853

ความสำคัญ : หุ้นที่เสนอขายให้ประชาชนในครั้งแรก; อัตราผลตอบแทนในวันแรก; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

*ได้รับบทความ: 13 มกราคม 2566; แก้ไขบทความ: 18 มิถุนายน 2566; ตอรับตีพิมพ์: 30 มิถุนายน 2566

Abstract

Purpose of this study was to explore factors influencing IPO underpricing in the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (mai). In this study the secondary cross - sectional data of 160 companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (mai) was collected. The population used includes, among others, listed companies on the IDX with a sample of issuers that went public from 2016 to 2021, entirely the 6 years. This study examined seven independent variables including Search Volume Index (SVI), free float (FF), financial advisor (FA), size of firm (SIZE), debt to equity ratio (DE), return on asset (ROA) and Covid 19 situation (COVID). This data was analyzed by qualitative and quantitative data analysis using the Least Square Method model.

The results showed that information factors influencing IPO underpricing in the Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (mai) with positively statistical significance level of 0.05 was Search Volume Index (SVI) and Covid 19 situation (COVID). Meanwhile, free float (FF) and size of firm (SIZE) had negative correlation to sustainable growth with an R-Square of 0.3853.

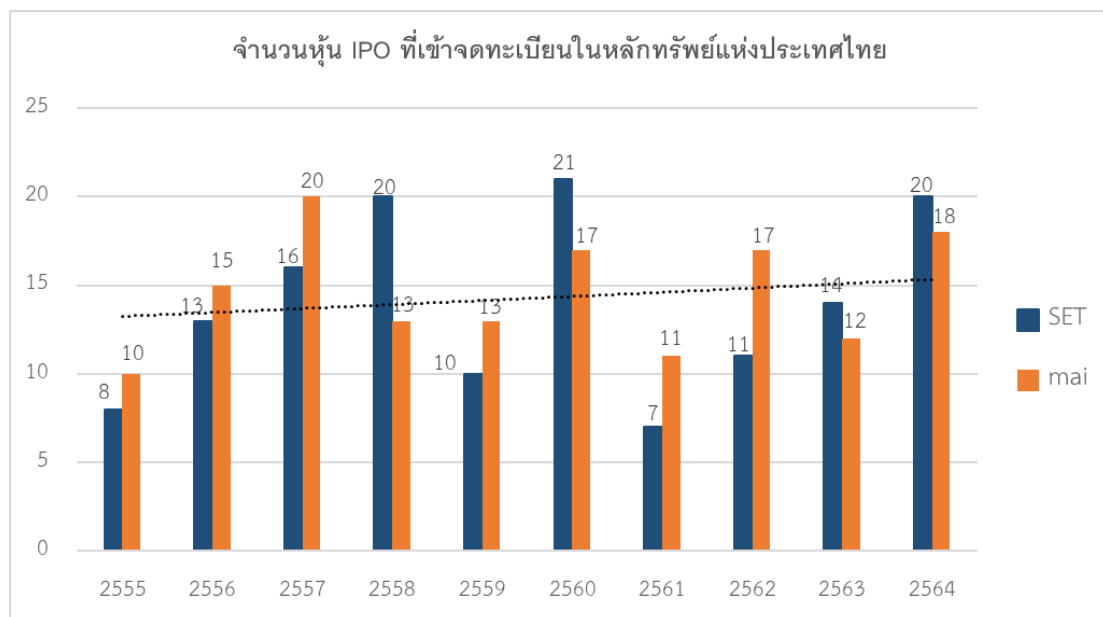
Keywords: Initial public offering; IPO first-day returns; The Stock Exchange of Thailand; The Market for Alternative Investment

บทนำ

ตลาดทุนเป็นอีกหนทางเลือกหนึ่งที่บริษัทจดทะเบียนนิยมใช้ในการระดมเงินทุน ทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ ไม่ว่าจะอยู่ในรูปของทุนหรือหนี้ โดยผู้ที่ประสงค์เงินทุนจะระดมทุนจากการสร้างตราสารทางการเงินจำหน่ายให้กับผู้มีเงินออมที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุน เป็นการสร้างภาระผูกพันว่าจะให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนในอนาคต เงินทุนที่ได้จากการระดมทุนนี้บริษัทสามารถนำมาใช้เพื่อช่วยให้มีโอกาสทางการแข่งขัน สร้างโอกาสในการขยายธุรกิจ ทำให้ธุรกิจนั้นมีผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้นและยังมีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอีกด้วย ซึ่งตลาดทุนของประเทศไทยมีความโดดเด่นทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ มีมูลค่าระดมทุนของหลักทรัพย์เข้าใหม่สูงสุดเป็นอันดับ 7 ในอาเซียน และอันดับ 18 ของโลก และมีสภาพคล่องอันดับหนึ่งในอาเซียน โดยในปี 2564 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 93,846 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 36.79% จากปี 2563 มีมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 68,607 ล้านบาท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

สำหรับหุ้นของบริษัทมหาชนจำกัดที่เสนอขายให้กับประชาชนโดยทั่วไปเป็นครั้งแรกเรียกว่า หุ้น IPO (Initial Public Offering) ถือเป็นการระดมทุนของภาคธุรกิจ โดยการออกจำหน่ายหุ้นสามัญใหม่ผ่านตลาดทุน เพื่อเปิดโอกาสให้บุคคลภายนอกมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัท โดยบุคคลภายนอกจะเข้าไปซื้อหุ้น IPO จากตลาดแรก (Primary Market) จากนั้นบุคคลภายนอกที่ได้ซื้อหลักทรัพย์จากบริษัทมาแล้ว สามารถนำหลักทรัพย์นั้นมาขายต่อเพื่อทำการเปลี่ยนมือให้กับบุคคลอื่นในตลาดรอง (Secondary Market) แม้การซื้อขายในตลาดรองไม่ได้ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าสู่บริษัทเหมือนในตลาดแรก แต่ตลาดรองเป็นเครื่องมือที่สนับสนุนให้การระดมทุนในตลาดแรกมีความน่าสนใจ เนื่องจากสามารถลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่องให้กับผู้ลงทุนในตลาดแรกได้ ตัวอย่างตลาดรองในประเทศไทยที่มีการจัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการ ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET) ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment : mai) เป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดกลางและเล็ก ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป โดยเน้นธุรกิจที่มีการเติบโตสูง และมีแนวโน้มการเติบโตดีในอนาคต เป็นต้น

ถึงแม้ว่าในปี 2563 ที่ผ่านมา ตลาดทุนของประเทศไทยจะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 แต่ในปี 2564 ประชาชนมีโอกาสเข้าถึงวัคซีนได้มากขึ้น ภาคธุรกิจหลายแห่งเริ่มกลับมาเปิดดำเนินการได้ตามปกติ ทำให้ตลาดทุนของประเทศไทยเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัว โดยเห็นได้จากจำนวนบริษัทที่ระดมทุนผ่านการออกหุ้น IPO ในปี 2564 มีจำนวนเพิ่มสูงขึ้นจากปี 2563 (ภาพที่ 1)



ภาพที่ 1 แสดงจำนวนหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2555 – 2564 ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2565)

จากภาพที่ 1 แสดงจำนวนหุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2555 – 2564 พบว่าในปี 2564 มีบริษัทที่ออกหุ้น IPO มากถึง 38 หลักทรัพย์ ซึ่งเป็นจำนวนที่สูงที่สุดในรอบ 4 ปี และเพิ่มขึ้น 47% เมื่อเทียบกับปี 2563 ที่มีจำนวนหุ้น IPO 26 หลักทรัพย์ แสดงให้เห็นถึงความพร้อมของนักลงทุนที่มีสภาพคล่องส่วนเกินพร้อมที่จะลงทุน และยังแสดงให้เห็นมุมมองเชิงบวกของผู้ประกอบธุรกิจต่อเศรษฐกิจและตลาดทุนไทย รวมทั้งเป็นสัญญาณว่าผู้ประกอบการธุรกิจสามารถพึ่งพาตลาดทุนเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับเพิ่มสภาพคล่องและความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

นักลงทุนที่สนใจจะลงทุนในหุ้น IPO นั้นจะต้องจองซื้อผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter) เท่านั้น และนักลงทุนที่สามารถจองซื้อหุ้น IPO ได้ สามารถขายในวันที่หลักทรัพย์ใหม่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นวันแรก หรือซื้อขายในตลาดรองเป็นวันแรก (1st Day Trade) แต่ประเด็นที่น่าสนใจของการลงทุนในหุ้น IPO คือ อัตราผลตอบแทนของหุ้น IPO ในวันแรกโดยเฉลี่ยส่วนใหญ่จะมีค่าสูงกว่าปกติเมื่อเทียบกับผลตอบแทนการลงทุนทั่วไป หรือเรียกว่า IPO Underpricing เป็นเหตุการณ์ที่เมื่อบริษัทเสนอขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แล้วราคาปิด (Close Price) ของหุ้น IPO วันแรกในตลาดรองสูงกว่าราคาเสนอขาย (Offering Price) ในตลาดแรก ประกอบกับงานวิจัยของ Tim Loughran et al. (1994) แสดงให้เห็นว่าข้อมูลในอดีตของหลายๆประเทศ หุ้น IPO ส่วนใหญ่มักจะมีผลตอบแทนระยะสั้นเป็นบวก ดังนั้นหุ้น IPO จึงเป็นที่ดึงดูดให้นักลงทุนรายย่อยนิยมมาลงทุน จึงเกิดข้อสงสัยว่าการที่หุ้น IPO Underpricing นั้นเกิดขึ้นเพราะเหตุใด

เนื่องจากหุ้น IPO เป็นหลักทรัพย์ที่ไม่เคยมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มาก่อน ทำให้ไม่มีข้อมูลราคาซื้อขายในอดีตของหลักทรัพย์นั้น ทำให้นักลงทุนรายย่อยจะต้องศึกษารายละเอียดบริษัทและผลการประกอบการย้อนหลังจากหนังสือชี้ชวน รวมถึงค้นหาข้อมูลของหลักทรัพย์นั้นเพิ่มเติมผ่านทางอินเทอร์เน็ตเพื่อประกอบการประเมินราคาของหุ้น IPO ทั้งนี้จากข้อมูลในอดีตที่ผ่านมาหากหุ้น IPO นั้นเป็นที่น่าสนใจและเป็นที่ยอมรับในหมู่นักลงทุนแล้ว ยิ่งทำให้ราคาของหุ้น IPO เพิ่มขึ้น ส่งผลให้มีอัตราผลตอบแทนที่ซื้อขายในวันแรกสูงขึ้นด้วย หรือเกิด Underpricing เช่น ในปี 2559 บริษัท อาฟเตอร์ ยู จำกัด (มหาชน) (AU) ผู้ประกอบการธุรกิจขนมหวานและเบเกอรี่ที่มีชื่อเสียงในประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนที่ซื้อขายในวันแรกสูงถึง 200% หรือในปี 2563 บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้ให้บริการจัดส่งพัสดุด่วนภาคเอกชนรายแรกของประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนที่ซื้อขายในวันแรกสูงถึง 83.04% เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามยังมีหุ้น IPO บางส่วนที่ราคาปิด (Close Price) ของหุ้น IPO วันแรกในตลาดรองต่ำกว่าราคาเสนอขาย (Offering Price) ในตลาดแรกด้วยเช่นกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงมุ่งเน้นศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing โดยเลือกศึกษาบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี 2559 – 2564 ระยะเวลารวม 6 ปี ซึ่งจะทำให้ทราบว่าปัจจัยใดที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing เพื่อให้

นักลงทุนสามารถนำผลจากการวิจัยนี้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้น IPO ที่สามารถสร้างผลตอบแทนในวันแรกได้ดี

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลทำให้หุ้น IPO Underpricing ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ และการวิจัยเชิงปริมาณเพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลทำให้หุ้น IPO Underpricing ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

1.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross sectional data) โดยการเก็บข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในปี 2559 – 2564 รวมระยะเวลา 6 ปี จำนวน 160 บริษัท โดยมีแหล่งที่มาของข้อมูลต่าง ๆ จากรายงานประจำปี ฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หนังสือชี้ชวน และฐานข้อมูลของ Google โดยมีกลุ่มตัวอย่างและเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยดังนี้

1.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วย บริษัทจำกัดมหาชนที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อประชาชน หรือ หุ้น IPO ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี 2559 – 2564 รวมระยะเวลา 6 ปี จำนวนรวม 160 บริษัท ไม่รวมกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund), ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REIT) และกองทุนปิด (Closed Fund) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายปี

1.1.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

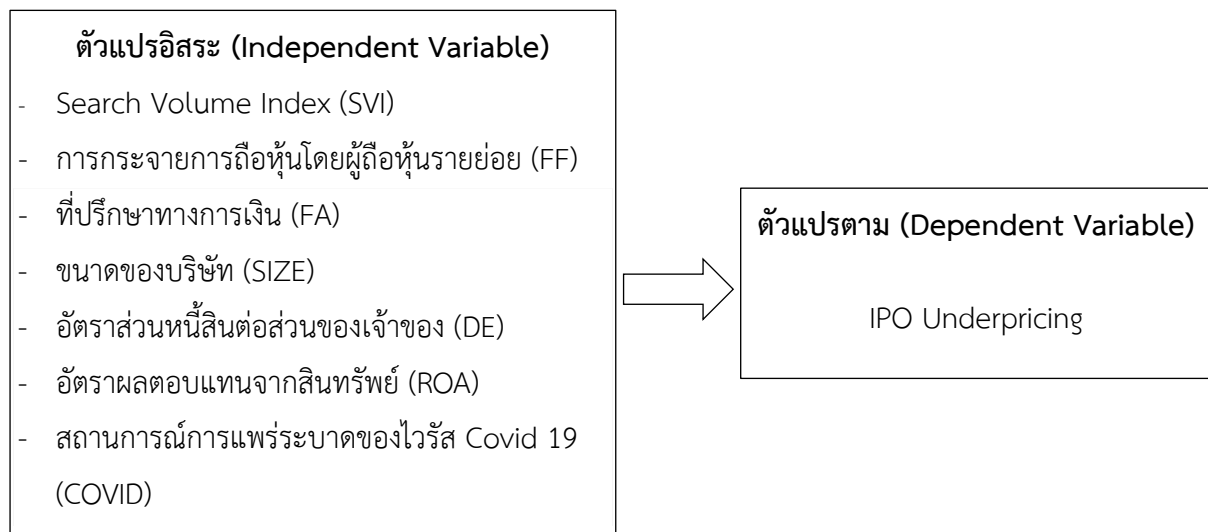
โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Office Excel สำหรับการเก็บข้อมูล และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ EViews ด้วยวิธีการสร้างรูปแบบสมการถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression) และการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง Least Square Method (OLS) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

$$UNDP = f \{SVI, FF, FA, SIZE, DE, ROA, COVID\}$$

จากความสัมพันธ์ดังกล่าว นำมาเขียนในรูปแบบสมการ ดังนี้

$$UNDP_{it} = \beta_0 + \beta_{1i}SVI_{it} + \beta_{2i}FF_{it} + \beta_{3i}FA_{it} + \beta_{4i}SIZE_{it} + \beta_{5i}DE_{it} + \beta_{6i}ROA_{it} + \beta_{7i}COVID_{it} + \mu_{it}$$



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

สมมติฐานในการศึกษา

ดัชนีปริมาณการค้นหาบน Google มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ที่ปรึกษาทางการเงิน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

ขนาดบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงลบกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการวิจัย ดังนี้

2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) โดยวิเคราะห์ค่าสถิติเบื้องต้น คือ ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum), ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum), ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของข้อมูล (Mean) และ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2.2 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยทำการสร้างแบบจำลองใน รูปของสมการถดถอยเชิงซ้อนพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่าง ปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ โดยมีขั้นตอนในการศึกษา ดังนี้

2.2.1 การทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ (Multicollinearity) ในแบบจำลองประมาณการจะประกอบด้วยตัวแปรตาม (Dependent Variable) และ กลุ่มตัวแปรอิสระ (Independent Variable) โดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ เพื่อที่จะศึกษาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันของตัวแปรอิสระ และนำมาตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะเกิดจากการที่ตัวแปรอิสระและตัวแปรตามใน สมการมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างกันในระดับสูง ทั้งนี้ จะถือว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ในการ วิเคราะห์การถดถอย หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ค่าสูง กว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (บัณฑิต ชัยวิษณุชาติ, 2553)

2.2.2 การทดสอบปัญหาความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความ คลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) เนื่องจากการใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross sectional data) จะมีความ แตกต่างของตัวอย่างแต่ละตัวอย่างที่แสดงออกโดยค่าความคลาดเคลื่อน ซึ่งจะทำให้ลักษณะการกระจายของ ค่าความคลาดเคลื่อนของแต่ละตัวอย่างแตกต่างกันไป ผลจากการที่ความคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่ จะส่งผลต่อความมีประสิทธิภาพของตัวประมาณการ โดยใช้วิธีการทดสอบของ White การทดสอบของ White อยู่ภายใต้สมมติฐานว่า ความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน เกิดขึ้นจากตัวแปรภายใน ของแบบจำลองถดถอย และมีรูปแบบความสัมพันธ์ในรูปของแบบจำลองถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression) (บัณฑิต ชัยวิษณุชาติ, 2553)

2.2.3 การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression) การวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปรด้วย วิธี Least Square Method (OLS) เป็นการวิเคราะห์หาขนาดของความสัมพันธ์ทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับกลุ่มตัวแปรอิสระ

โดยมีการตรวจสอบความน่าเชื่อถือทางสถิติของสมการถดถอย โดยใช้สถิติทดสอบ T-test ใช้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยค่า Probability ของแต่ละตัวแปรอิสระจะต้องมีค่าไม่เกิน 0.05 ถ้าหากค่า Probability เกิน 0.05 จะถือว่าตัวแปรอิสระดังกล่าวมีความสัมพันธ์แบบไม่มีนัยสำคัญ

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลทำให้หุ้น IPO Underpricing ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ พบว่า

1. การทดสอบเชิงพรรณนา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 160 บริษัท จำนวนข้อมูลวิเคราะห์ทั้งสิ้น 160 ข้อมูล ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติพรรณนาของตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ 7 ตัว ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาของทุกตัวแปรประกอบด้วย ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าน้อยสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มาวิเคราะห์ข้อมูลโดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 1 ผลสถิติพรรณนาที่ศึกษาของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างช่วงปี 2559 – 2564

Variables (N = 160)	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
UNDP (%)	200.00	- 30.00	35.16	49.79
SVI	2.00	- 1.67	0.64	0.88
FF (%)	55.35	10.00	26.99	5.53
FA	1.00	0.00	0.625	0.49
SIZE	25.95	17.79	21.08	1.58
DE (X)	14.81	0.17	2.01	2.09
ROA (%)	48.55	- 4.41	10.22	8.66
COVID	1.00	0.00	0.34	0.48

จากตารางที่ 1 สรุปได้ว่า ผลการวิเคราะห์ผลสถิติเชิงพรรณนาของบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี 2559 – 2564 จำนวน 160 บริษัท พบว่า หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีค่าสูงสุดร้อยละ 200 ค่าต่ำสุดร้อยละ -30 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 35.16 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 49.79 ดัชนีปริมาณการค้นหาค้นหาบน Google (SVI) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 2 ค่าต่ำสุดเท่ากับ - 1.67 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.64 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.88 การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) มีค่าสูงสุดร้อยละ 55.35

ค่าต่ำสุดร้อยละ 10.00 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 26.99 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 5.53 ที่ปรึกษาทางการเงิน (FA) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.63 และส่วนเบี่ยงเบนเท่ากับ 0.49 ขนาดบริษัท (SIZE) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 25.95 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 17.79 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.08 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.58 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 14.81 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.17 เท่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.01 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.09 เท่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าสูงสุดร้อยละ 48.55 ค่าต่ำสุดร้อยละ -4.41 ค่าเฉลี่ยร้อยละ 10.22 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 8.66 สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (COVID) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.34 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.48

2. การทดสอบเชิงปริมาณ

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ (Multicollinearity)

	UNDP	SVI	FF	FA	SIZE	DE	ROA	COVID
UNDP	1.0000							
SVI	0.4660	1.0000						
FF	0.1020	-0.0020	1.0000					
FA	0.0934	0.1347	0.0209	1.0000				
SIZE	0.3187	-0.1259	0.0339	0.1929	1.0000			
DE	0.1548	-0.0336	0.1499	0.2079	0.4045	1.0000		
ROA	0.2189	0.1652	-0.1701	-0.0194	-0.3535	-0.2906	1.0000	
COVID	0.2774	0.0347	0.1748	-0.0374	-0.0249	-0.0715	-0.0934	1.0000

จากตารางที่ 2 พบว่า ผลการทดสอบไม่มีตัวแปรใดที่มีค่า (Correlation Coefficients) มากกว่า ± 0.7 แสดงว่าแบบจำลองไม่มีปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) ด้วยวิธี White's Test ได้ผลการทดสอบดังนี้

Test Heteroskedasticity		
Test Summary	Chi-Square	Prob
Homoskedasticity	0.3265	0.3302

การทดสอบ Heteroskedasticity กำหนดระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยตั้งสมมติฐานดังนี้

H_0 : Homoskedasticity

H_1 : Heteroscedasticity

จากตารางที่ 3 พบว่า การทดสอบความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) พบว่าแบบจำลองไม่มีปัญหา Heteroskedasticity

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร (Multiple Regression)

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
SVI	0.2262	0.0372	0.0000 *
FF	-1.2041	0.5948	0.0447 *
FA	0.1059	0.0682	0.1224
SIZE	-0.0795	0.0232	0.0008 *
DE	0.0001	0.0173	0.9955
ROA	0.4053	0.4077	0.3217
COVID	0.3042	0.0683	0.0000 *
C	1.9947	0.5258	0.0002 *
R-squared	0.3853		
Adj. R-squared	0.3570		
Observations	160		

* แสดงถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95%

จากตารางที่ 4 ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อนหลายตัวแปร เมื่อทำการแทนค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร สามารถอธิบายผลในรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$UNDP_{it} = 1.9947 + 0.2262SVI_{it} - 1.2041FF_{it} - 0.0795SIZE_{it} + 0.3042COVID_{it}$$

(0.0002)* (0.0000)* (0.0447)* (0.0008)* (0.0000)*

โดยมีค่า R-squared = 0.3853

Adj. R-squared = 0.3570

Prob (F-statistic) = 0.0000

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic

* แสดงค่านัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95%

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4 พบว่า ในช่วงปี 2559 – 2564 ปัจจัยที่ส่งผลต่อให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ประกอบด้วย ดัชนีปริมาณการค้นหาค้นหาบน Google (SVI) การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) ขนาดบริษัท (SIZE) และสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (COVID) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในวันแรกของการ IPO อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95% สามารถอธิบายได้ดังนี้

ดัชนีปริมาณการค้นหาค้นหาบน Google (SVI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยเมื่อดัชนีปริมาณการค้นหาค้นหาบน Google เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราผลตอบแทนในวันแรกของการ IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเฉลี่ย เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2262 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยเมื่อการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยร้อยละ 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนในวันแรกของการ IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเฉลี่ย ลดลงร้อยละ 1.2041 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ขนาดบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยเมื่อขนาดบริษัทเพิ่มขึ้น 1 จะทำให้อัตราผลตอบแทนในวันแรกของการ IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเฉลี่ย ลดลงร้อยละ 0.0795 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (Covid) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยเมื่อบริษัทเสนอขายหุ้น IPO ในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 จะทำให้อัตราผลตอบแทนในวันแรกของการ IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเฉลี่ย เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.3042 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

ในขณะที่ ที่ปรึกษาทางการเงิน (FA) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) นั้น เป็นปัจจัยที่ไม่มีความสัมพันธ์กับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

โดยเมื่อพิจารณาค่า R-squared เท่ากับ 0.3853 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ได้ร้อยละ 38.53 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 61.47 อธิบายได้ด้วยตัวแปรอื่นที่ไม่ได้อยู่ในสมการ

อภิปรายผล

ปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังรายละเอียดต่อไปนี้

ดัชนีปริมาณการค้นหบน Google (SVI) ส่งผลต่อเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95% ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษาและสอดคล้องกับแนวคิดของ Norlida Mahussin et al. (2021) และ Megen Chivianti et al. (2021) ที่พบว่า ดัชนีปริมาณการค้นหบน Google จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO หากดัชนีปริมาณการค้นหบน Google อยู่ในระดับสูง จะทำให้หุ้น IPO เกิดเปอร์เซ็นต์ Underpricing สูงด้วยเช่นกัน เนื่องจากปริมาณการค้นหาข้อมูลหุ้น IPO จะแสดงถึงความสนใจของนักลงทุน ตามทฤษฎีการรับรู้ของนักลงทุน (Investor Attention Theory) ยิ่งนักลงทุนสนใจในหุ้น IPO ดังกล่าวนั้นมาก ก็จะยิ่งสืบค้นมาก โดยนักลงทุนที่จะทำซื้อหุ้น IPO จะทำการซื้อเฉพาะหุ้นที่เป็นที่รู้จักเท่านั้น โดยนักลงทุนรายย่อยที่ไม่ได้สิทธิในการจองซื้อหุ้น IPO เมื่อเกิดความสนใจต่อหุ้น IPO ดังกล่าวแล้ว จะมีแนวโน้มความต้องการซื้อหุ้น IPO ในวันแรกที่ซื้อขายในตลาดรองเพิ่มสูงขึ้น (อุปสงค์หุ้น IPO จะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น) ส่งผลให้ราคาปิด (Close Price) ของหุ้น IPO ในวันแรกเพิ่มสูงขึ้น ทำให้หุ้น IPO ดังกล่าวมีเปอร์เซ็นต์ Underpricing สูงขึ้นด้วย

การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) ส่งผลต่อเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95% ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษาและสอดคล้องกับแนวคิดของ Sohail and Nasr (2007) และ Rakibul Islam (2014) ที่พบว่า หากการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีจำนวนมาก ย่อมทำให้สภาพคล่องของหุ้น IPO ดังกล่าวมากขึ้นด้วย ตามทฤษฎีแรงกดดันด้านราคา (Price Pressure Theory) เมื่อความต้องการเสนอขายหุ้น IPO มีจำนวนมากกว่าความต้องการซื้อหุ้น IPO ส่งผลให้ราคาปิด (Close Price) ของหุ้น IPO ในวันแรกต่ำ ทำให้หุ้น IPO ดังกล่าวมีเปอร์เซ็นต์ Underpricing ลดลงด้วย

ขนาดบริษัท (SIZE) ส่งผลต่อเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95% ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษาและสอดคล้องกับแนวคิดของ Yuan Tian (2012)

Pawel Malachowski (2020) และ Fitri Ismiyanti (2021) ที่พบว่า ขนาดบริษัทมีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาเสนอขายหุ้น IPO ซึ่งขนาดบริษัทวัดจากสินทรัพย์รวมของบริษัท ตามทฤษฎีของความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information theory) ถูกนำเสนอโดย Rock (1986) บริษัทที่มีขนาดใหญ่มักจะเป็นที่รู้จักของนักลงทุนมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ทำให้นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลข่าวสารของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ทำให้รับรู้มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น IPO ของบริษัทขนาดใหญ่ได้ดีกว่า ความเสี่ยงจากความไม่สมมาตรของข้อมูลในบริษัทที่มีขนาดใหญ่จึงลดลง ดังนั้นบริษัทที่มีขนาดใหญ่จึงไม่จำเป็นต้องตั้งราคาเสนอขายหุ้น IPO ในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงมากนักเพื่อชดเชยความเสี่ยง ทำให้หุ้น IPO ดังกล่าวมีเปอร์เซ็นต์ Underpricing ลดลง

สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (COVID) ส่งผลต่อเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95% ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการศึกษาและสอดคล้องกับแนวคิดของ Mahmood et al. (2011) และ เกร์ อิชยพฤษ (2561) ที่พบว่า ในสภาวะวิกฤตเศรษฐกิจที่ซบเซา มีผลกระทบทำให้ผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ลดลงได้จากทฤษฎีความคาดหวัง (Prospect Theory) นักลงทุนจะมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงการขาดทุน (Loss Aversion) ดังนั้นบริษัทจึงต้องตั้งราคาหุ้น IPO ในลักษณะที่จูงใจนักลงทุนมากกว่าปกติ โดยบริษัทจะกำหนดราคาเสนอขาย (Offering Price) หุ้น IPO ในราคาที่ต่ำ ทำให้หุ้น IPO ดังกล่าวมีเปอร์เซ็นต์ Underpricing ที่สูงขึ้น

บทสรุป

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลทำให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 160 บริษัท รวบรวมข้อมูลด้วยวิธีทฤษฎีภูมิ เก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2559 – 2564 รวมระยะเวลา 6 ปี ซึ่งปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ดัชนีปริมาณการค้นหาค้นหาบน Google (SVI) การกระจายการถือครองหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) ที่ปรึกษาทางการเงิน (FA) ขนาดบริษัท (SIZE) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (COVID) โดยใช้วิธีการวิเคราะห์เป็น Cross Sectional Data ซึ่งสามารถสรุปผลได้ดังนี้

ดัชนีปริมาณการค้นหาค้นหาบน Google (SVI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95% ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ของดัชนีปริมาณการ

ค้นหาบน Google (SVI) มีค่าเท่ากับ 0.2262 อธิบายได้ว่า เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ดัชนีปริมาณการ ค้นหาบน Google เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้เปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเฉลี่ย เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2262

การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ของการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) มีค่าเท่ากับ 1.2041 อธิบายได้ว่า เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้เปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเฉลี่ย ลดลงร้อยละ 1.2041

ขนาดบริษัท (Size) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดบริษัท (Size) มีค่าเท่ากับ 0.0795 อธิบายได้ว่า เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ ขนาดบริษัท (Size) เพิ่มขึ้น 1 เท่า จะส่งผลให้เปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเฉลี่ย ลดลงร้อยละ 0.0795

สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (Covid) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับเปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95% ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ดังนั้น ค่าสัมประสิทธิ์ของสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 (Covid) 0.3042 อธิบายได้ว่า เมื่อบริษัทเสนอขายหุ้น IPO ในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส Covid 19 จะทำให้เปอร์เซ็นต์ Underpricing ของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยเฉลี่ย เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.3042

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

จากการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะบางประการที่อาจเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่มีความสนใจลงทุนในหุ้น IPO ดังนี้

1.1 นักลงทุนสามารถนำตัวแปรทั้ง 4 ปัจจัยจากการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing มาพิจารณาร่วมกับลักษณะอุตสาหกรรมที่บริษัทนั้นดำเนินกิจการอยู่ โดยต้องพิจารณาว่า

อุตสาหกรรมนั้นมีแนวโน้มที่เป็นอย่างไรในอนาคต การแข่งขันเป็นอย่างไร มีลักษณะของการผูกขาดทางธุรกิจหรือไม่ อีกทั้งเนื่องจากหุ้น IPO เป็นหุ้นที่ยังไม่เคยซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มาก่อน ทำให้นักลงทุนไม่รู้ราคาสูงสุด หรือราคาต่ำสุด ดังนั้น ควรต้องวิเคราะห์บริษัทอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันด้วยว่า มีผลการดำเนินงานเป็นอย่างไร และมีราคาหุ้นเป็นอย่างไร เพื่อให้มีมาตรฐาน (Benchmark) สำหรับการวิเคราะห์

1.2 การที่นักลงทุนจะลงทุนในหุ้น IPO นั้น ควรต้องพิจารณาถึงสถานะตลาดหลักทรัพย์ในขณะที่หุ้น IPO เข้าตลาดด้วย เนื่องจากหากสถานะตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่ไม่ดี อาจส่งผลให้เมื่อเข้าลงทุนในตลาดแล้ว หุ้น IPO นั้นมีราคาปิด (Close Price) ของหุ้น IPO วันแรกในตลาดรองต่ำกว่าราคาเสนอขาย (Offering Price) ในตลาดแรก ซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนขาดทุนได้

1.3 บริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO จะประกาศให้จองหุ้น IPO ผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ หรือตัวแทนจัดจำหน่าย เช่น ธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์ เป็นต้น ตามวันและเวลาที่บริษัทกำหนดไว้ หากหุ้น IPO ใดได้รับความสนใจลงทุนมากกว่าจำนวนหุ้นที่เสนอขาย บริษัทอาจใช้วิธีจัดสรรหุ้นแบบต่างๆ ให้กับนักลงทุน เช่น การสุ่มรายชื่อ, ผู้ที่จองซื้อด้วยจำนวนน้อยกว่าจะได้รับการจัดสรรก่อน (Small Lot First) ดังนั้นจะมีนักลงทุนรายย่อยบางส่วนเท่านั้นที่จะสามารถจองซื้อหุ้น IPO ในราคาเสนอขาย (Offering Price) ได้ แต่อย่างไรก็ตามหากนักลงทุนรายย่อยไม่สามารถจองซื้อหุ้น IPO ก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ สามารถเข้าเก็งกำไรได้ในวันแรกที่หุ้น IPO เข้าสู่ตลาดรอง ซึ่งราคาหุ้น IPO วันแรกนั้นความผันผวนของราคาที่สูงและยังไม่มีข้อมูลราคาในอดีตให้เปรียบเทียบ นักลงทุนจึงต้องศึกษาและเรียนรู้วิธีการประเมินราคาก่อนที่จะเข้าลงทุน

2. ข้อเสนอแนะเพื่อการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ศึกษาสามารถศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เปรียบเทียบในช่วงระยะเวลาที่แตกต่างจากการศึกษาครั้งนี้ เช่น การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของปัจจัยส่งผลให้หุ้น IPO Underpricing ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ระหว่างในช่วงที่มีการซื้อขายหุ้น IPO วันแรก และช่วงที่มีการซื้อขายหุ้น IPO ในวันที่ 20 ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ เป็นต้น โดยในช่วงเวลาของการศึกษาที่ต่างกัน อาจทำให้ผลการวิเคราะห์ที่ได้ มีความเหมือนหรือแตกต่างจากการศึกษาในครั้งนี้ได้

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์. สืบค้นเมื่อ 19 กุมภาพันธ์ 2565, จาก classic.set.or.th/th/setresearch/information/press_release.html?printable=true.
- _____. (2565). สถิติหลักทรัพย์ IPO. สืบค้นเมื่อ 19 กุมภาพันธ์ 2565, จาก classic.set.or.th/set/ipo.do?language=th&country=TH
- _____. (2565). หลักทรัพย์ IPO. สืบค้นเมื่อ 19 กุมภาพันธ์ 2565, จาก www.set.or.th/set/ipo.do

- บัณฑิต ชัยวิชญชาติ. (2553). การทดสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์. เศรษฐมิตี. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์โปรเทค.
- _____. (2553). ความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน. เศรษฐมิตี. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์โปรเทค.
- เกร์ อิชยพฤกษ์. (2561). IPO Underpricing และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การตั้งราคาเสนอขายหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต สาขาการจัดการ, มหาวิทยาลัยมหิดล.
- Fitri Ismiyanti. (2021). The Effect of Financial and Non-financial Variables on Underpricing. European Journal of Economic and Financial Research.
- Mahmood, F., Xia, X., Ali, M., Usman, M., & Shahid, H. (2011). How Asian and Global Economic Crises Prevail in Chinese IPO and Stock Market Efficiency. International Business Research, 4(2): 226-237.
- Megen Chivianti. (2021). The Effect of Google Search Volume Index on Underpriced IPOs and Divergence of Opinions. Journal of Indonesian Economy and Business.
- Norlida Mahussin et al. (2021). Investor Attention and IPO Underpricing. Journal of International Research Management and Innovation Conference: 43–54.
- Pawel Małachowski et al. (2020). What Determines the Success of an IPO? Analysis of IPO Underpricing on the Warsaw Stock Exchange. Central European Economic Journal 8 :1–14.
- Rakibul Islam. (2014). An Empirical Investigation of Short runs IPO Underpricing Evidence from Dhaka Stock Exchange. IOSR Journal of Economics and Finance.
- Sohail and Nasr. (2007). Performance of Initial Public Offerings in Pakistan. International Review of Business Research Papers, 3(2): 420–441.
- Tim Loughran et al. (1994). Initial public offerings. Degree of Master of Finance, University of Iowa USA.
- Yuan Tian. (2012). An Examination Factors Influencing Underpricing of IPOs on the London Stock Exchange. Degree of Master of Finance, Saint Mary's University.