

ปัจจัยที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting the Initial Public Offering (IPO) Return at the First Trading Day on The Securities Exchange of Thailand

รัตนันท์ คุณนิธิกร^{*1} และ ชัยวัฒน์ นิมนุสสรณ์กุล² และ สุพรรณิกา ลือชาธรมี³

Rattananan Kunnitikorn and Chaiwat Nimanusornkul and Supannika Luecharusmee

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยนำมาวิเคราะห์สมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression) ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IPO ณ วันแรกที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และตัวแปรอิสระ ได้แก่ มูลค่าการเสนอขาย ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ระยะเวลาการดำเนินงาน กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย ชื่อเสียงบริษัทมหาชน และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559 จำนวนทั้งหมด 137 หลักทรัพย์

ผลการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แก่ มูลค่าการเสนอขาย ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย โดยมูลค่าการเสนอขายของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IPO ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคำนวณจากราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายที่เปิดให้จองซื้อหุ้น IPO และราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันแรกที่หุ้น IPO เข้าซื้อขายในตลาดรอง และกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย ที่แสดงในงบการเงินปีก่อนหน้าที่เปิดให้จองซื้อหุ้น IPO มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับผลการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้แก่ มูลค่าการเสนอขาย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IPO ที่เข้าซื้อขายวันแรก ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) และกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรก สามปัจจัยแรกเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกและมีทิศทางของความสัมพันธ์ที่เหมือนกันทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนั้นระยะเวลาการดำเนินงาน ชื่อเสียงบริษัทมหาชน และ

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ยังเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขาย
วันแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

คำสำคัญ: หุ้นสามัญ / ไอ พี โอ / ผลตอบแทน / ผลตอบแทน IPO / ผลตอบแทนวันแรก

ABSTRACT

This paper aims to study all factors that affect the Initial Public Offering return rate on the first date of trading in the Securities Exchange of Thailand (SET) and Market for Alternative Investment (MAI). All data would be analysed by the Quantile Regression between IPO return rate on the first date of trading and independent variables including IPO price, market return, operating period, earning per share, reputation of the investment banking and return on equity using selling IPO securities information from 1 January 2012 to 31 December 2016 in total of 137 securities.

The study found factors, that could affect the IPO return rate in the SET, including offering value, market return and earning per share. In fact the IPO price of the securities relates in opposite direction to the IPO return rate on the first date of trading in the SET. While the market return, which is calculated from the closing price at the last date of the IPO stocks subscription and the closing price on the first date that the IPO stocks trading in the market, and average earning per share shown in the financial statement of the year before the IPO stocks subscription relate in the same direction with the return on the first date of trading in the SET.

For the MAI, it was found that the factors affecting the IPO return rate in the MAI are including IPO price relates in opposite direction to the Initial Public Offering return rate on the first date of trading in the MAI, the average earning per share relates in the same direction with the Initial Public Offering return rate on the first date of trading in the MAI. The first three factors that affect the IPO return rate on the first date of trading manipulate same effects in both SET and MAI. Furthermore operating period, reputation of the investment banking, and return on equity would also affect the IPO return rate on the first date of trading in the MAI.

Keywords: stock / Initial Public Offering / return / IPO return rate / return rate on the first date of trading

ที่มาและความสำคัญ

การระดมทุนสำหรับบริษัทไทยและบริษัทต่างประเทศขนาดใหญ่เพื่อขยายขนาดกิจการมีหลากหลายรูปแบบ ได้แก่ 1) กู้ยืมแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน 2) กู้ยืมโดยตรงกับเจ้าหนี้โดยไม่ผ่านสถาบันการเงิน และ 3) ระดมทุนผ่านการออกหุ้นสามัญผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นวิธีที่ได้รับความนิยมเป็นอย่างมากในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแสดงให้เห็นว่าในแต่ละปีจะมีบริษัทจำนวนมากเลือกใช้วิธีการระดมทุน โดยผ่านการออกจำหน่ายหุ้นสามัญให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก หรือที่เรียกว่า การออก IPO (Initial Public Offering) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึงปีพ.ศ. 2559 ที่ผ่านมามีการออก IPO ของหุ้นสามัญทั้งหมด 137 บริษัท โดยแบ่งเป็นการออก IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 66 บริษัทและในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 71 บริษัท เนื่องจากการระดมทุนผ่านการขายหุ้นสามัญนั้น บริษัทสามารถระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจได้โดยง่ายและรวดเร็ว ไม่มีภาระผูกพันในลักษณะของความเป็นเจ้าหนี้เหมือนเงินกู้หรือตราสารหนี้ ก่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขัน เสริมสร้างและปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมต่อการดำเนินกิจการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักเกณฑ์สำหรับบริษัทที่ต้องการจะเข้าจดทะเบียนใหม่ไว้อย่างชัดเจน โดยจะทำการพิจารณาคุณสมบัติของทั้งบริษัทและหุ้นสามัญของบริษัทที่ยื่นคำขอ

เมื่อพิจารณาข้อมูลในอดีตจะเห็นว่า หลักทรัพย์ IPO ที่เข้าซื้อขายในตลาดรองวันแรกนั้นมักจะปรับตัวขึ้น-ลงอย่างรุนแรง มีงานวิจัยจำนวนมากที่สามารถยืนยันว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IPO ที่เข้าซื้อขายในวันแรกมักจะมีผลตอบแทนเกินปกติ นักลงทุนที่สามารถจองซื้อหุ้น IPO ได้ในตลาดแรกสามารถขายต่อได้ในราคาที่สูงขึ้น ทำให้ได้รับผลตอบแทนเกินปกติ โดย Lougue (1973), Ritter (1984), Loughran, Ritter and Rydqvist (1994) ได้ศึกษาพฤติกรรมของราคาหลักทรัพย์ IPO จากตลาดหลักทรัพย์หลายประเทศทั่วโลกและให้ข้อสรุปไปในทิศทางเดียวกันว่าหลักทรัพย์ IPO มีสถานะราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (underpriced) จึงเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้นักลงทุนทั่วไปต้องการจองสิทธิ์ซื้อหลักทรัพย์ IPO เป็นจำนวนมาก Wethayavivorn and Koo-Smith (1991) ได้ทำการศึกษาอัตราผลตอบแทนเกินปกติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี ค.ศ. 1988-1989 พบว่ามีผลตอบแทนเกินปกติสูงถึง 56.73% ในขณะที่ Chorruck and Worthington (2009) ได้ทำการศึกษาข้อมูลในช่วงปี ค.ศ. 1997-2008 พบว่าผลตอบแทนเกินปกติของหลักทรัพย์ IPO ที่มีการซื้อขายในวันแรกนั้นมีค่าสูงถึง 16.1%

จากผลการศึกษาวิจัยที่ให้ผลลัพธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ทำให้นักวิจัยทั่วโลกได้พยายามอธิบายสาเหตุที่หลักทรัพย์ IPO ทั่วโลกมีผลตอบแทนเกินปกติในวันซื้อขายวันแรก พบว่าส่วนใหญ่จะใช้แบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ทั้งแบบวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary least squares: OLS) และแบบการวิเคราะห์ข้อมูลภาคตัดขวาง (cross-sectional regression) ในการวิเคราะห์หาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ IPO ในวันซื้อขายวันแรก ซึ่งได้ข้อสรุปดังนี้ 1) รายได้ของบริษัท 2) แนวโน้มตลาด 3) ราคาเสนอขาย 4) บริษัททราดิชันนิก 5) ลักษณะการเสนอขาย 6) สัดส่วนการถือครอง

หลักทรัพย์ของผู้ถือหุ้นเดิม และ 7) สัดส่วนการกระจายหลักทรัพย์ต่อนักลงทุนสถาบัน ดังนั้นการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ต้องการจะศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการทำให้หลักทรัพย์ IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีผลตอบแทนเกินปกติในวันแรกของการซื้อขายโดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression)

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559

วิธีการศึกษา

1. เก็บรวบรวมข้อมูลทั้งหมดตามข้อ 7.3 และจัดทำฐานข้อมูลตัวแปร
2. คำนวณอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ IPO แต่ละตัวตามสูตรคำนวณ ดังนี้

$$R_i = \frac{P_{i,t_1}}{P_{i,t_0}} - 1 \quad (1.1)$$

โดยที่

R_i คือ อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ IPO

P_{i,t_1} คือ ราคาปิดของหุ้น IPO ณ วันแรกที่มีการซื้อขายในตลาดรอง

P_{i,t_0} คือ ราคาจองซื้อหุ้น IPO

3. คำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตามสูตรคำนวณ ดังนี้

$$R_m = \frac{R_{m,t_1}}{R_{m,t_0}} - 1 \quad (1.2)$$

โดยที่

R_m คือ ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

R_{m,t_1} คือ ราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันแรกที่มีการซื้อขาย

R_{m,t_0} คือ ราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายที่มีการจองหุ้น IPO

4. การศึกษาครั้งนี้จะแยกวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับราคาหลักทรัพย์ IPO ในวันแรกที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ตัว ได้แก่ มูลค่าการเสนอขาย (OFFER) ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (SET) ระยะเวลาการดำเนินกิจการ (AGE) กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย (PE) ชื่อเสียงบริษัทมหาชนกิจ (REP) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนี้

4.1 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IPO ณ วันแรกที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สามารถกำหนดสมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression) ได้ดังนี้

$$y = \beta_0(\tau) + \beta_i(\tau)x_i + \varepsilon_t \quad (1.3)$$

เมื่อ τ คือ ณ ควอนไทล์ ; $0 < \tau < 1$

โดยที่

y คือ อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

x_i คือ ตัวแปรอิสระ

β_0 คือ จุดตัดแกนตั้ง

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

โดยหาค่า $\hat{\beta}_i(\tau)$ ได้จากสมการ (1.3)

$$\hat{\beta}(\tau) = \arg \min \sum_{i=1}^n \rho_\tau(y - x_i\beta(\tau)) \quad (1.4)$$

โดยที่

y คือ อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

x_i คือ ตัวแปรอิสระ

ρ_τ คือ ค่าถ่วงน้ำหนักของควอนไทล์

$\beta(\tau)$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ณ ควอนไทล์ และค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ควอนไทล์

τ คือ ณ ควอนไทล์ ; $0 < \tau < 1$

4.2 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ IPO ณ วันแรกที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) สามารถกำหนดสมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression) ได้ดังนี้

$$y = \beta_0(\tau) + \beta_i(\tau)x_i + \varepsilon_t \quad (1.5)$$

เมื่อ τ คือ ณ ควอนไทล์ ; $0 < \tau < 1$

โดยที่

y คือ อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ IPO ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)

x_i คือ ตัวแปรอิสระ

β_0 คือ จุดตัดแกนตั้ง

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว

ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

โดยหาค่า $\hat{\beta}_i(\tau)$ ได้จากสมการ (1.5)

$$\hat{\beta}(\tau) = \arg \min \sum_{i=1}^n \rho_{\tau}(y - x_i \beta(\tau)) \quad (1.6)$$

โดยที่

y คือ อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ IPO ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)

x_i คือ ตัวแปรอิสระ

ρ_{τ} คือ ค่าถ่วงน้ำหนักของควอนไทล์

$\beta(\tau)$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ณ ควอนไทล์ และค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ IPO ในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ณ ควอนไทล์

τ คือ ณ ควอนไทล์ ; $0 < \tau < 1$

5. วิเคราะห์และสรุปผล

ผลการศึกษา

การศึกษานี้ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือ หุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอไอ (MAI) ที่ออกจำหน่ายให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559

ตารางที่ 1.1 ผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression)

Variable	Quantile	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
X ₁	0.1	-0.001761	0.001507	-1.169157	0.2472
	0.2	-0.001933	0.001743	-1.109232	0.2720
	0.3	-0.003174	0.001955	-1.623445	0.1100
	0.4	-0.003788	0.002171	-1.744971	0.0864
	0.5	-0.004078	0.002366	-1.723151	0.0903
	0.6	-0.004554	0.002478	-1.837301	0.0714
	0.7	-0.006993	0.002878	-2.429850	0.0183
	0.8	-0.009474	0.004037	-2.346980	0.0224
	0.9	-0.009573	0.003023	-3.166814	0.0025
X ₂	0.1	-11.83560	164.6278	-0.071893	0.9429
	0.2	-29.35817	201.0265	-0.146041	0.8844
	0.3	147.8062	233.2966	0.633555	0.5289

Variable	Quantile	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
	0.4	224.5753	286.7808	0.783090	0.4368
	0.5	-59.37173	336.6249	-0.176374	0.8606
	0.6	-48.34604	411.1316	-0.117593	0.9068
	0.7	108.7290	538.3890	0.201953	0.8407
	0.8	950.0032	779.2775	1.219082	0.2278
	0.9	1553.322	586.8600	2.646835	0.0105
X ₃	0.1	0.347496	0.285963	1.215179	0.2293
	0.2	0.212617	0.323374	0.657496	0.5135
	0.3	0.225303	0.343639	0.655637	0.5147
	0.4	0.031049	0.364326	0.085223	0.9324
	0.5	-0.079824	0.394880	-0.202146	0.8405
	0.6	0.169587	0.426310	0.397801	0.6923
	0.7	0.596098	0.671643	0.887523	0.3785
	0.8	0.616396	0.925870	0.665748	0.5083
	0.9	0.712920	1.571896	0.453541	0.6519
X ₄	0.1	0.454782	0.161721	2.812137	0.0067
	0.2	0.443958	0.193714	2.291819	0.0256
	0.3	0.364274	0.217277	1.676538	0.0991
	0.4	0.282451	0.235096	1.201427	0.2346
	0.5	0.259591	0.255014	1.017948	0.3130
	0.6	0.164869	0.254785	0.647090	0.5202
	0.7	0.129655	0.236123	0.549099	0.5851
	0.8	-0.1003139	0.330425	-0.312140	0.7561
	0.9	-0.849632	0.393703	-2.158050	0.0352
X ₅	0.1	-3.132057	133.3953	-0.023480	0.9813
	0.2	-84.58688	149.8644	-0.564423	0.5747
	0.3	-97.85684	153.0814	-0.639247	0.5252
	0.4	-50.04427	155.6692	-0.321478	0.7490
	0.5	-89.03781	167.6962	-0.530947	0.5975
	0.6	-42.14550	175.6224	-0.239978	0.8112

Variable	Quantile	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
	0.7	-332.7759	222.3406	-1.496695	0.1400
	0.8	-364.8212	400.2601	-0.911460	0.3659
	0.9	583.8149	501.7511	1.163555	0.2495
X_6	0.1	0.135886	0.125969	1.078727	0.2853
	0.2	0.112351	0.150762	0.745224	0.4592
	0.3	0.097966	0.166595	0.588049	0.5588
	0.4	0.071069	0.181597	0.391358	0.6970
	0.5	0.026698	0.205248	0.130075	0.8970
	0.6	0.039175	0.215165	0.182071	0.08562
	0.7	0.073476	0.200044	0.367301	0.7148
	0.8	-0.119160	0.250330	-0.476013	0.6359
	0.9	-0.526505	0.374454	-1.406060	0.1651

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : X_1 คือ มูลค่าการเสนอขาย, X_2 คือ ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (SET), X_3 คือ ระยะเวลาการดำเนินกิจการ, X_4 คือ กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย, X_5 คือ ชื่อเสียงบริษัทมหาชน, X_6 คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 1.1 แสดงผลการทดสอบพบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีดังนี้

1. มูลค่าการเสนอขาย (X_1) ของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความน่าเชื่อถือ 0.4 ถึง 0.9 เนื่องจากหุ้น IPO ที่มีมูลค่าการเสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) สูง จะมีข้อมูลข่าวสารด้านต่างๆ ของหุ้น IPO นั้นเผยแพร่จำนวนมาก ทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนหุ้นนั้นลดลง เมื่อมีการเข้าซื้อขายในตลาดรองวันแรกราคาที่ซื้อขายจะสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้น โอกาสที่จะถูกเก็งกำไรจะน้อยกว่าหุ้น IPO ที่มีมูลค่าการเสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) น้อย

2. ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (SET) (X_2) ซึ่งคำนวณจากราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายที่เปิดให้จองซื้อหุ้น IPO และราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันแรกที่หุ้น IPO เข้าซื้อขายในตลาดรองเปลี่ยนแปลงไป 1% จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความน่าเชื่อถือ 0.9 เนื่องจากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (SET) นั้นแสดงถึงสถานะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนั้นสูง นั่นคือเป็นช่วงที่นักลงทุนมีมุมมองที่ดีต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ มีความเห็นว่า

ราคาหุ้นมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นได้อีก ดังนั้นนักลงทุนที่ไม่สามารถจองซื้อหุ้นตอนที่มีการเปิด IPO ได้ จะทำการซื้อหุ้นดังกล่าวในวันที่มีการซื้อขายวันแรกในตลาดรองและยอมซื้อในราคาที่สูงขึ้น

3. กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย (X_4) ที่แสดงในงบการเงินปีก่อนหน้าที่เปิดให้จองซื้อหุ้น IPO ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับควอนไทล์ 0.1, 0.2, 0.3 และ 0.9 เนื่องจากกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานนั้นแสดงถึงกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิในรอบระยะเวลาที่รายงานต่อหนึ่งหุ้นสามัญ ดังนั้นเมื่อกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานที่แสดงในงบการเงินปีก่อนหน้าที่เปิดจองซื้อหุ้น IPO สูง แสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัท เมื่อเปิดให้จองซื้อหุ้น IPO ความต้องการซื้อของหุ้นจะสูง นักลงทุนที่ไม่สามารถจองซื้อหุ้นได้ตอนที่เปิด IPO เมื่อหุ้นดังกล่าวเข้าซื้อขายในตลาดรองวันแรก เขาจะทำการซื้อหุ้นนั้น ความต้องการซื้อหลักทรัพย์ที่สูง ส่งผลให้ระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) นั้นสูงตามไปด้วย

ตารางที่ 1.2 ผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression)

Variable	Quantile	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
X_1	0.1	-0.025789	0.042937	-0.600620	0.5502
	0.2	-0.004079	0.009550	-0.427161	0.6707
	0.3	-0.007612	0.010456	-0.728034	0.4692
	0.4	-0.010812	0.011784	-0.917499	0.3623
	0.5	-0.016187	0.012325	-1.313392	0.1937
	0.6	-0.026065	0.012629	-2.063986	0.0431
	0.7	-0.032414	0.012596	-2.573329	0.0124
	0.8	-0.045055	0.011384	-3.957781	0.0002
	0.9	-0.045774	0.016403	-2.790574	0.0069
X_2	0.1	274.0350	254.8403	1.075320	0.2863
	0.2	569.9685	281.3953	2.025508	0.0470
	0.3	420.2006	291.3738	1.442136	0.1541
	0.4	539.9845	341.3127	1.582081	0.1186
	0.5	330.8948	330.6403	1.000770	0.3207
	0.6	457.5831	477.5857	0.958117	0.3416
	0.7	221.2477	465.0005	0.475801	0.6358
	0.8	333.3512	554.4326	0.601248	0.5498

Variable	Quantile	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
	0.9	-9.693089	698.1309	-0.013884	0.9890
X_3	0.1	0.719215	0.696385	1.032784	0.3056
	0.2	0.664096	0.831755	0.798427	0.4276
	0.3	-0.325387	0.945090	-0.344292	0.7318
	0.4	-0.368481	1.040508	-0.354136	0.7244
	0.5	-1.036354	1.179840	-0.878385	0.3830
	0.6	-0.949556	1.436749	-0.660906	0.5110
	0.7	-1.842701	1.543844	-1.193580	0.2370
	0.8	-3.705582	1.566280	-2.365849	0.0210
	0.9	-1.297693	2.831133	-0.458365	0.6482
X_4	0.1	14.13727	14.95828	0.945113	0.3482
	0.2	13.05913	15.66791	0.833495	0.4077
	0.3	17.34832	11.00781	1.576001	0.1200
	0.4	12.68862	19.27262	0.658376	0.5127
	0.5	24.63303	8.511690	2.894024	0.0052
	0.6	19.91813	9.403504	2.118161	0.0381
	0.7	18.46935	8.945959	2.064547	0.0430
	0.8	18.87710	9.801629	1.925914	0.0586
	0.9	7.196378	11.35902	0.633538	0.5286
X_5	0.1	-0.251630	0.844308	-0.298031	0.7666
	0.2	-0.222151	0.931689	-0.238439	0.8123
	0.3	-1.069774	1.020166	-1.048628	0.2983
	0.4	-1.410441	1.134793	-1.242906	0.2184
	0.5	-1.427771	1.182636	-1.207279	0.2318
	0.6	-0.996029	1.454374	-0.684851	0.4959
	0.7	-1.567169	1.465416	-1.069436	0.2889
	0.8	-3.373837	1.668300	-2.022321	0.0473
	0.9	-1.879101	1.834613	-1.024250	0.3096
X_6	0.1	-0.146862	0.486037	-0.302161	0.7635
	0.2	-0.309158	0.544293	-0.567999	0.5720

Variable	Quantile	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
	0.3	-0.662636	0.450019	-1.472462	0.1458
	0.4	-0.625757	0.665174	-0.940743	0.3504
	0.5	-1.046434	0.462033	-2.264847	0.0269
	0.6	-0.731736	0.609688	-1.200181	0.2345
	0.7	-0.916438	0.578519	-1.584111	0.1181
	0.8	-1.064285	0.793540	-1.341186	0.1846
	0.9	0.004433	1.878961	0.002359	0.9981

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : X_1 คือ มูลค่าการเสนอขาย, X_2 คือ ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (MAI), X_3 คือ ระยะเวลาการดำเนินกิจการ, X_4 คือ กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย, X_5 คือ ชื่อเสียงบริษัทมหาชน, X_6 คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 1.2 แสดงผลการทดสอบพบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์ (MAI) มีดังนี้

1. มูลค่าการเสนอขาย (X_1) ของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความน่าเชื่อถือ 0.6 ถึง 0.8 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เป็นเช่นเดียวกับความสัมพันธ์ของมูลค่าการเสนอขาย (X_1) และระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เนื่องจากหุ้น IPO ที่มีมูลค่าการเสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) สูง จะมีข้อมูลข่าวสารด้านต่างๆ ของหุ้น IPO นั้นเผยแพร่จำนวนมาก ความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นนั้นจึงลดลง เมื่อมีการเข้าซื้อขายในตลาดรองวันแรกราคาซื้อขายจะสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้น โอกาสที่จะถูกเก็งกำไรจะน้อยกว่าหุ้น IPO ที่มีมูลค่าการเสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) น้อย

2. ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) (X_2) ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความน่าเชื่อถือ 0.2 เป็นเช่นเดียวกับในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เดียวกัน เนื่องจากผลตอบแทนของทั้งสองตลาดหลักทรัพย์ นั้นแสดงถึงสถานะของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนั้น หากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนั้นสูง นักลงทุนมองที่ดีต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นผู้ที่ไม่สามารถจองซื้อหุ้นตอนที่เปิด IPO ได้ จะทำการซื้อหุ้นดังกล่าวเมื่อมีการเข้าซื้อขายในตลาดรอง เมื่อความต้องการซื้อของหุ้นนั้นสูง ส่งผลให้ราคาของหุ้นนั้นสูง ดังนั้นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์จึงสูง

3. ระยะเวลาการดำเนินกิจการ (X_3) โดยนับตั้งแต่ปีที่เริ่มดำเนินกิจการจนถึงปีที่ออกจำหน่ายหุ้น IPO ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความน่าเชื่อถือ 0.8 เนื่องจากกิจการที่ดำเนินกิจการมาเป็เวลานานจะมี

ข้อมูลด้านการดำเนินงานและด้านการเงินของบริษัทเผยแพร่มาก การเข้าถึงข้อมูลของบริษัทที่มากกว่านั้นเป็นการลดโอกาสที่จะซื้อหุ้น IPO ในราคาที่ต่ำกว่า (underpriced) หรือสูงกว่า (overpriced) มูลค่าที่แท้จริง ทำให้ผลตอบแทนที่ได้จากการขายหุ้น IPO นั้นในวันแรกที่มีการซื้อขายในตลาดรองน้อยกว่ากิจการที่มีระยะเวลาการดำเนินกิจการน้อยกว่า

4. กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย (X4) ที่แสดงในงบการเงินปีก่อนหน้าที่เปิดให้จองซื้อหุ้น IPO ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับควอนไทล์ 0.5 ถึง 0.8 เนื่องจากกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานที่ดี แสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีในปีที่ผ่านมา ทำให้หลักทรัพย์ดังกล่าวเป็นที่สนใจของนักลงทุน เมื่อความต้องการซื้อ (Demand) ของหลักทรัพย์ดังกล่าวสูง ทำให้ระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์สูงตามไปด้วย

5. ชื่อเสียงบริษัทวาณิชธนกิจ (X5) ซึ่งนับจากสัดส่วน (ร้อยละ) การออก IPO หลักทรัพย์ของบริษัทวาณิชธนกิจแต่ละราย นับตั้งแต่ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559 ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับควอนไทล์ 0.8 ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามนั้น สอดคล้องกับผลการศึกษาในอดีตของ Loughran and Ritter (2002) ที่ระบุว่าวาณิชธนกิจที่มีชื่อเสียง เมื่อมีการออก IPO หลักทรัพย์จะได้รับความสนใจและความไว้วางใจจากนักลงทุนเข้าจองซื้อหุ้น IPO ความมีชื่อเสียงของวาณิชธนกิจนำมาซึ่งอำนาจต่อรองในการตั้งราคาหุ้น IPO ให้ต่ำ ทำให้นักลงทุนที่สามารถจองซื้อหุ้น IPO ที่ออกโดยวาณิชธนกิจรายนั้นได้รับผลตอบแทนที่สูงได้

6. อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (X6) ที่แสดงในงบการเงินปีก่อนหน้าที่เปิดให้จองซื้อหุ้น IPO ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอไอ (MAI) ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับควอนไทล์ 0.5

7.

สรุปผลและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเพื่อหาปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบควอนไทล์ (Quantile Regression) โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิของหลักทรัพย์ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 66 บริษัทและในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) จำนวน 71 บริษัท ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายให้แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2559

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตัวแปรอิสระทั้งหมด 6 ปัจจัย ได้แก่ มูลค่าการเสนอขาย ผลตอบแทน

ของตลาดหลักทรัพย์ ระยะเวลาการดำเนินการ กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย ชื่อเสียงบริษัทมหาชน และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรก ได้แก่ มูลค่าการเสนอขาย ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย โดยมูลค่าการเสนอขายและระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ที่ระดับควอนไทล์ 0.4 ถึง 0.9 โดยมูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์ IPO ที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกนั้นลดลง นอกจากมูลค่าการเสนอขาย ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งคำนวณจากราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายที่เปิดให้จองซื้อหุ้น IPO และราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันแรกที่หุ้น IPO เข้าซื้อขายในตลาดรอง เป็นอีกปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรก โดยความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และกำไรต่อหุ้นเฉลี่ย ที่แสดงในงบการเงินปีก่อนหน้าที่เปิดให้จองซื้อหุ้น IPO ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในทิศทางเดียวกัน โดยพบว่ากำไรต่อหุ้นเฉลี่ยจะมีผลน้อยลงเมื่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกเพิ่มมากขึ้น สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) พบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรก ได้แก่ มูลค่าการเสนอขาย ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ระยะเวลาการดำเนินการ กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย ชื่อเสียงบริษัทมหาชน และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จะเห็นว่ามูลค่าการเสนอขาย ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ทั้งยังเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันด้วย แต่ปัจจัยที่แตกต่างออกไปจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แก่ ระยะเวลาการดำเนินการ ชื่อเสียงบริษัทมหาชน และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาครั้งต่อไป

การศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อระดับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายวันแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

เอกสารอ้างอิง

กัลยานี ภาควัต. (2559). ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก ใน ตลาดหลักทรัพย์ไทย . ค้น จาก <https://www.tcithaijo.org/index.php/Veridian-E-Journal/article/view/61673>

จิโรจน์ บุณศิริ. (2557). แนวคิดการตั้งราคา หุ้นเสนอขายแก่ประชาชนทั่วไปครั้งแรก. ค้นจาก <http://ejournals.swu.ac.th/index.php/JOS/article/view/4779>

ณัฐจิรา คณานุรักษ์. (2554). ผลกระทบของการตั้งราคา IPO ต่อชื่อเสียงของวาณิช. (การศึกษาแบบอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. กรุงเทพฯ.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). การประเมินมูลค่าหุ้น. ค้นจาก https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). การเข้าจดทะเบียนและผลิตภัณฑ์. ค้นจาก https://www.set.or.th/th/products/listing2/listing_set_p1.html

เยาวเรศ ทับพันธ์, ดร. (2540). เอกสารประกอบคำบรรยายดูยภาพทั่วไปและเศรษฐศาสตร์สวัสดิการ. กรุงเทพฯ, สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ร่มเกล้า ศิลธรรม. (2546). การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการตั้งราคาหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดแรก (IPO). (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. กรุงเทพฯ.

รัชดา ต้นประเสริฐ. (2549). การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มที่เข้าใหม่ ปี พ.ศ. 2546-2547 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดที่ตัดแต่งค่าคลาดเคลื่อน. (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. เชียงใหม่.

สายรุ้ง แก้วสังข์. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าแบบอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. กรุงเทพฯ.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). บริษัทชั้นนำกับการระดมทุนผ่านตลาด IPO. ค้นจาก https://www.sec.or.th/TH/Documents/Information/Interviews-Articles/comp_ipo_2012.pdf

อนุศักดิ์ พลรบ. (2550). การวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย. (การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. เชียงใหม่.

อัญชลี ใจใส. (2549). ความสัมพันธ์ของช่วงเวลาในการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกต่อประชาชนกับผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าแบบอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่. เชียงใหม่.

Aggarwal, Reena. (2000). Stabilization Activities by Underwriters after Initial Public Offerings. *Journal of Finance*, 55 (3), 1075 - 1103.

Allen, David Edmund. Morkel Kingsbury, Nigel J. & Paiboonthahakiat, W. (1999). The Long-Run Performance of Initial Public Offerings in Thailand. *Applied Financial Economics*, 9 (3), 215 - 232.

Beatty, R.P. & Ritter. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offering. *Journal of Financial Economics*, 15, 213 - 232.

Boonchuaymetta, Ekkachai. (2011). Management of the Initial Public Offering Performance: Empirical Evidence from the Thai Stock Market. *AU Journal of Management*, 9 (2), 53 - 65.

Booth J., & Deli D. (1996). Factors affecting the number of outside directorships held by CEOs'. **Journal of Financial Economics**, 40, 81 – 104.

Brennen. & Hughes. (1991). Stock prices and the supply of information. **Journal of Financial**, 46, 1665-1691.

Chang, Chih-Hsiang. (2010). IPO Underpricing: A Social Comparison Perspective. **International Review of Economics & Finance**, 20 (3), 367 - 375.

Chemmanur, Thomas J. (1993). The Pricing of Initial Public Offerings: A Dynamic Model with Information Production. **The Journal of Finance**, 48 (1), 283 - 304.

Chorruk, J., & Worthington. (2009). **The Pricing and Performance of IPOs for Small-and-Medium-Sized Enterprises: Emerging Market Evidence**. (Working paper). Griffith University. Brisbane.

Clarkson, P.M., & Merkley. (1994). Ex ante uncertainty and the underpricing of initial public offerings: Further Canadian evidence. **Canadian Journal of Administrative Sciences**, 54-67.

Dawson, M. (1987). Secondary Stock Market Performance of Initial Public Offers, Hong Kong, Singapore, and Malaysia: 1978-1984. **Journal of Business Finance and Accounting**, 14, 65-76.

Degryse, H.A., & Ongena, S.. (2001). Bank Relationship and Firm Profitability. **Financial Management**, 30 (1), 61-69.

Huang, Qi. (1997). **The Underpricing and Aftermarket Performance of New Equity Offering by Recently Privatized Firm: An International Test**. (Doctoral Dissertation). New York University. New York.

Ibbotson, Roger. (1975). Price Performance of Common Stock New Issues. **Journal of Financial Economics**, 2, 235 - 272.

Lizinska, Joanna and Czapiewski, Leszek. (2015). Does Timing Matter for the Determinants of IPO Short -Term Returns? Evidence from the Top Emerging Markets. **Folia Oeconomica**, 1 (310), 39 - 56.

Loughran, Tim, & Ritter. (2002). Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPO's?. **Review of Financial Studies**, 15, 413-443.

Loughran, Tim. Ritter, Jay and Rydqvist, K. (1994). Initial Public Offerings: International Insights. **Pacific-Basin Finance Journal**, 2 (2-3), 165 - 199.

Lougue. (1973). On the Pricing of Unseasoned Equity Issues: 1965-69. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 8, 91-103.

Ritter, J.R.. (1984). Signalling and the valuation of unseasoned new issues: A comment. **Journal of Finance**, 39, 1231 - 1237.

Rock, Kevin. (1986). Why New Issues Are Underpriced?. **Journal of Financial Economic**, 15 (1 & 2), 187 - 212.

Sherman, Ann. (1992). The Pricing of Best Efforts New Issues. **Journal of Finance**, 47 (2), 781 - 790.

Welch, Ivo. and Ritter, Jay R. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing and Allocations. **Journal of Financial**, 57 (4), 1795 - 1796.

Wethyavivorn, Kulpatra and Koo-Smith, Yothin. (1991). **Initial Public Offerings in Thailand, 1988-89: Price and Return Patterns**, in **Pacific-Basin Capital Markets Research**, S. G. Rhee and R. P. Chang, Eds. 2. North Holland. Elsevier Science Publishers.