

ชื่อเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของ
หลักทรัพย์เข้าใหม่ ปี พ.ศ. 2550 - พ.ศ. 2551 ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Title **Factors that affect the capital gain yield of new listed companies
on the Stock Exchange of Thailand during 2007-2008**

ชื่อผู้วิจัย ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรรณรพี บานชื่นวิจิตร
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
Email: wanrapee_ban@utcc.ac.th
นรินทร์ พันธุ์ดินมาลา
บัณฑิตวิทยาลัย สาขาการเงิน
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
Email: p_narin14@hotmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ให้นักลงทุนทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่ปีพ.ศ. 2550 - พ.ศ. 2551 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้นักลงทุนจะได้ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาด้วยวิธีสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้แก่ ข้อมูลรายวันของอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ใหม่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนทั่วไปภายในประเทศ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐของธนาคารพาณิชย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่าปัจจัยทั้งหมดมีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่อย่างน้อย 1 หลักทรัพย์ ยกเว้น อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนทั่วไปภายในประเทศที่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหลักทรัพย์เข้าใหม่

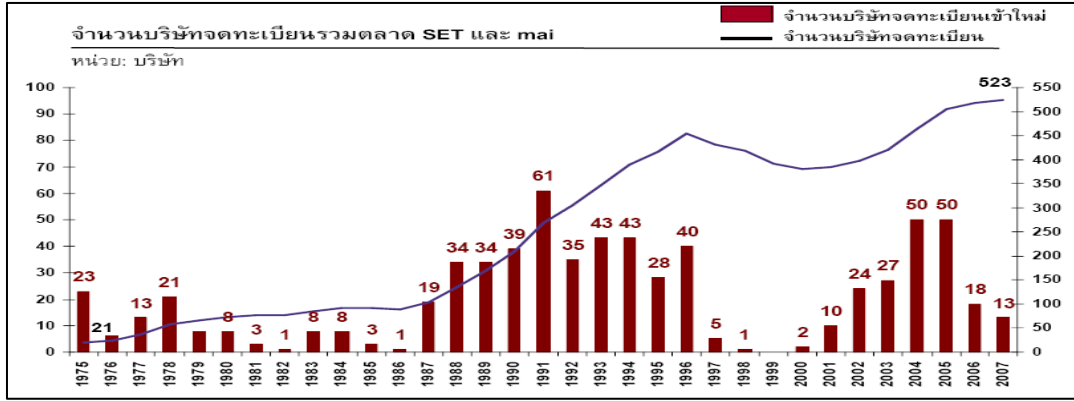
คำสำคัญ : อัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น หลักทรัพย์เข้าใหม่

Abstract

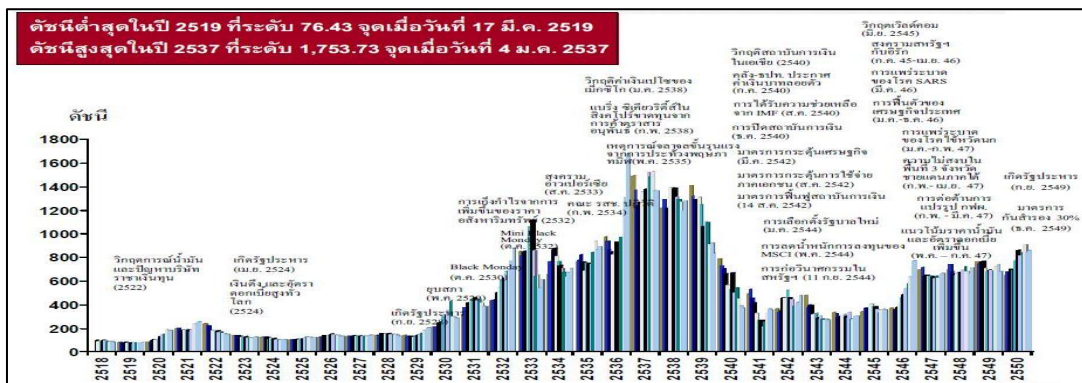
The objective of this study is to identify factors that affect the capital gain yield of new listed companies on Stock Exchange of Thailand during 2007-2008 so that investors can apply the results for making investment decisions. The factors, including a change in buy and sell values of new securities, a change in net buy and sell values of foreign investors, a change in net buy and sell values of domestic investors, P/E ratio, exchange rate (Baht/US\$), bank deposit interest rate, and a change in SET index are gathered daily and are examined by using multiple regressions. Besides a change in net buy and sell values of domestic investors, all the factors statistically and significantly affect the capital gain yield of at least one company.

Keywords : Capital gain yield, New listed companies

บทนำ



ภาพที่ 1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนรวมในตลาด SET และ mai ปี พ.ศ. 2519 - พ.ศ. 2550



ภาพที่ 2 ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เคลื่อนไหวไปตามสภาวะการณ์ต่างๆทั้งจากภายนอกและภายในประเทศ

จากภาพที่ 1 จะเห็นได้ว่าภาวะระดมทุนของธุรกิจภาคเอกชนมีจำนวนเพิ่มขึ้นทุกปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 – พ.ศ. 2549 แสดงให้เห็นถึงความต้องการเงินทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งเป็นผลมาจากเศรษฐกิจไทยมีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว ทำให้สถาบันการเงินที่มีอยู่ไม่สามารถรองรับความต้องการของเงินทุนเหล่านี้ได้ และถึงแม้จะสามารถกู้เงินจากต่างประเทศเข้ามาชดเชยเงินทุนที่ต้องการได้ แต่ก็ไม่ใช่ทางออกที่ดีนัก เนื่องจากต้องเผชิญกับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน จึงมีผลให้ตลาดทุนเข้ามามีบทบาท อย่างไรก็ตาม ปี พ.ศ. 2550 และ พ.ศ. 2551 มีการระดมทุนจากตลาดทุนจำนวนลดลงอันเนื่องมาจากปัญหาการเมืองภายในประเทศรวมถึงวิกฤตเศรษฐกิจจีนเชื้อต่อคุณภาพในภาคอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ทำให้สถาบันการเงินขนาดใหญ่บางแห่งต้องขอยื่นล้มละลายจากปัญหาวิกฤตที่เกิดขึ้นดังกล่าว เป็นผลให้ระบบเศรษฐกิจทั่วโลกเกิดการชะลอตัวลง เนื่องจากผู้ลงทุนส่วนใหญ่เริ่มขาดความมั่นใจจากผลกระทบดังกล่าวทำให้ธุรกิจต่างๆที่มีแผนในการลงทุนหรือขยายการลงทุนนั้นหยุดชะงัก เมื่อวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นผ่านไป การระดมทุนจากตลาดทุนจะมีการขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่าในอดีต สาเหตุเนื่องจากสถาบันการเงินได้รับบทเรียนจากวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้ ส่งผลให้การขอสินเชื่อเพื่อการลงทุนอาจจะมีความยุ่งยากมากขึ้นได้ และจากภาพที่ 2

แสดงให้เห็นว่า โดยทั่วไปแล้ว ดัชนีรวมของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาตามภาวะเศรษฐกิจ การลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ดังนั้นนักลงทุนจึงควรศึกษาถึงภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้น หรือคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจในอนาคตซึ่งมีความไม่แน่นอนนั้นว่าจะส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อย่างไร จึงเป็นเหตุผลในการศึกษาปัจจัยต่างๆ ที่จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นิยามศัพท์

หลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) คือ การเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก การจะมีหุ้นไอพีโอออกเสนอขายหรือไม่ขึ้นอยู่กับว่า บริษัทมองหาแหล่งเงินทุน (ที่นอกเหนือจากเงินกู้) เพื่อขยายกิจการหรือไม่ ถ้าบริษัทต้องการเงินทุนและกระจายการถือครองหุ้นให้ประชาชนทั่วไป ก็สามารถนำหุ้นของตนออกเสนอขายได้ โดยจะต้องทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่รับเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ ซึ่งจะต้องได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. และต้องจัดทำหนังสือชี้ชวนตามหลักเกณฑ์ที่ ก.ล.ต. กำหนดไว้

ดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) คือ ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์)

อัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์ (Capital Gain Yield) คือ เงินได้ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ทั้งประเภทตราสารทุน และตราสารหนี้ หรือที่เกิดจากการขาย หลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่าราคาเดิมที่ผู้ลงทุนซื้อเข้ามา โดยปกติแล้วจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อราคาของหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากผลประกอบการของกิจการผู้ออกหลักทรัพย์ดีขึ้น

ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (Price Earnings Ratio) เป็นเกณฑ์ที่คิดจากอัตราส่วน (Ratio) ราคาปิด (Closing Price) เทียบกับกำไรต่อหุ้น (Earnings per share)

อัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท คือ จำนวนของเงินตราสกุลบาทที่จะต้องถูกจ่ายไป หรือเสียไป เพื่อแลกกับ 1 หน่วยของเงินตราสกุลดอลลาร์

อัตรการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ คือ ตัวเลขที่แสดงให้เห็นให้ผู้ลงทุนได้ทราบว่า ตลาดหลักทรัพย์มีการซื้อขายหนาแน่นหรือคึกคักเพียงใด ถ้าภาวะตลาดดี ผู้ลงทุนก็จะเข้ามาซื้อขายกันอย่างคึกคักในทางตรงกันข้าม หากภาวะตลาดซบเซา ผู้ลงทุนก็จะเข้ามาซื้อขายกันน้อยลง ดังนั้นปริมาณการซื้อขายจึงเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการพิจารณาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

อัตรการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ คือ มูลค่าการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นวันทำการ ลบด้วยมูลค่าการขายหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นวันทำการ

อัตรการเปลี่ยนแปลงมูลค่าการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนภายในประเทศ คือ มูลค่าการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนภายในประเทศ ณ สิ้นวันทำการ ลบด้วยมูลค่าการขายหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของนักลงทุนภายในประเทศ ณ สิ้นวันทำการ

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ คือ การคำนวณจากการนำอัตราดอกเบี้ยเงินฝากแต่ละประเภทมาเฉลี่ยโดยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average) ด้วยยอดเงินฝากของอัตราดอกเบี้ยอัตรานั้นๆ ในแต่ละประเภทเข้าด้วยกัน เป็นข้อมูลรวมทุกสำนักงานในประเทศของธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศและสาขาธนาคารต่างประเทศ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่ ปี พ.ศ. 2550 - พ.ศ. 2551 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนี้

วสินท์ ตันตะสิ (2549) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นสามัญที่เสนอขายครั้งแรกต่อประชาชนในปี พ.ศ. 2545 - พ.ศ. 2547 ผลการศึกษาพบว่าในปี พ.ศ. 2545 และ พ.ศ. 2547 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) เป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Capital gain yield) จากการลงทุน สำหรับผลการศึกษาในปี พ.ศ. 2546 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่หุ้น IPOs เข้าซื้อขายวันแรก (SET) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Capital gain yield) จากการลงทุนในหุ้นสามัญใหม่หลังจากเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์วันแรก

ณรงค์ จารขจรกุล (2541) ศึกษาปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทย ซึ่งใช้ข้อมูลรายไตรมาสเริ่มตั้งแต่ ไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2533 ถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2539 โดยทำการศึกษาตัวแปรอิสระ ดังนี้ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (TUR) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำชั้นดีสำหรับเงินกู้ยืม (MLR) อัตราส่วนราคาตลาด/กำไรสุทธิ (P/E) อัตราปันผลตอบแทน (DVD) อัตราเงินเฟ้อ (P) และอัตราแลกเปลี่ยนย้อนหลัง 1 หน่วยเวลา ($EX_{(-1)}$) จากผลการศึกษาประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด แสดงให้เห็นว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (TUR) อัตราดอกเบี้ยลูกค้ำชั้นดีสำหรับเงินกู้ยืม (MLR) อัตราส่วนราคาตลาด/กำไรสุทธิ (P/E) เงินปันผลตอบแทน (DVD) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราเงินเฟ้อ (P) และอัตราแลกเปลี่ยนย้อนหลัง 1 หน่วยเวลา ($EX_{(-1)}$) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีนัยสำคัญทางสถิติ

ระเบียบวิธีการศึกษา

ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ หลักทรัพย์ที่เข้าใหม่ในปี พ.ศ. 2550 - พ.ศ. 2551 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีทั้งหมด 16 หลักทรัพย์ โดยระยะเวลาที่ศึกษานั้นเริ่มจากวันที่เข้าทำการซื้อขายวันแรกจนถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2552 ซึ่งมีการเก็บข้อมูลเป็นรายวัน ทั้งนี้ บริษัทที่ทำการศึกษาซึ่งแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมประกอบไปด้วย

กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

1. พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง บมจ. (PM)

กลุ่มเทคโนโลยี

1. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น บมจ. (DTAC)
2. ซินเน็ค (ประเทศไทย) บมจ. (SYNEX)

กลุ่มทรัพยากร

1. ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น บมจ. (PTTAR)
2. เอสโซ่ (ประเทศไทย) บมจ. (ESSO)
3. น้ำประปาไทย บมจ. (TTW)
4. สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ บมจ. (SGP)

กลุ่มบริการ

1. เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน บมจ. (BWG)
2. เอเชียซอฟท์ คอร์ปอเรชั่น บมจ. (AS)

กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

1. โลหะกิจ เม็ททอล บมจ. (LHK)

กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

1. ซาบีน่า บมจ. (SABINA)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

1. ยูนิค เอ็นจิ้นเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น บมจ. (UNIQ)
2. รสา พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ บมจ. (RASA)
3. ไทยง้วนเมทัล บมจ. (TYM)
4. เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ บมจ. (MJD)

กลุ่มธุรกิจการเงิน

1. เมืองไทยประกันภัย บมจ.

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เพื่อทดสอบปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่ โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่ (เปอร์เซ็นต์)

ตัวแปรต้น ที่นำมาใช้ศึกษา ได้แก่ ข้อมูลรายวันของอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ใหม่ (เปอร์เซ็นต์) (X_1) อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศ (เปอร์เซ็นต์) (X_2) อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนทั่วไปภายในประเทศ (เปอร์เซ็นต์) (X_3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (เท่า) (X_4) อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยรายวันสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐของธนาคารพาณิชย์ (บาท) (X_5) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร (เปอร์เซ็นต์) (X_6) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (เปอร์เซ็นต์) (X_7)

ผลการศึกษา

เมื่อทำการทดสอบตัวแปรต่างๆ ของหลักทรัพย์ทั้ง 16 หลักทรัพย์ ด้วยสมการถดถอยเชิงซ้อน และหลังจากแก้ไขปัญหา Multicollinearity และ Autocorrelation แล้ว ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต่างๆ ค่า t-Stat ค่า F-Stat และ Adjust R² สามารถแสดงในตารางที่ 1 ได้ดังนี้

ตารางที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่

ชื่อย่อ	กลุ่ม	Constant	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	F-Stat	Adjust R ²
PM	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	0.001	-0.001	4.280	0.001	-0.002	-	0.002	1.213**	21.334**	0.347
DTAC	เทคโนโลยี	-0.051	-8.235	8.230	-8.360	-0.001	-0.002	0.001	0.984**	42.852**	0.378
SYNEX	เทคโนโลยี	-0.114	1.460	-1.170	8.110	0.001	0.003	-0.001	0.460**	4.633**	0.091
PTTAR	ทรัพยากร	-0.146	0.005**	-2.240	0.001	0.002*	0.003**	0.001	1.357**	73.356**	0.640
ESSO	ทรัพยากร	-0.020	0.001*	-0.000**	-0.000	0.000	-	0.005*	0.858**	39.448**	0.530
TTW	ทรัพยากร	-0.035	4.170	5.760	9.440	0.001	-0.001	-0.001	0.386**	6.687**	0.128
SGP	ทรัพยากร	-0.003	0.009**	-6.290	-3.040	0.001	-	-0.002	0.786**	34.15**	0.430
BWG	บริการ	-0.104	5.040	-1.890	-4.080	0.001	0.002	-0.001	1.206**	13.424**	0.180
AS	บริการ	-0.174	1.760	-2.420	-0.001	0.001	0.004	0.001	0.308**	4.939**	0.093
LHK	สินค้าอุตสาหกรรม	-0.068	-5.890	-9.510	0.001	0.002**	0.001	0.004	0.318**	4.865**	0.075
SABINA	สินค้าอุปโภคบริโภค	-0.070	-5.710	-8.550	0.001	0.002**	0.001	0.005	0.329**	4.908**	0.076
UNIQ	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	-0.085	1.350	1.730	0.001	0.001	0.002	0.001	-0.758**	12.684**	0.130
RASA	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	-0.014	4.250	7.640	7.320	-1.800	0.001	-0.003	0.659**	5.466**	0.062
TYM	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	-0.024	4.150	5.800	-0.001	0.001	-0.004	0.008	0.753**	4.773**	0.057
MJD	อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	6.610	0.002**	-1.720	0.001	0.001	-	-0.003	0.630**	32.771**	0.330
MTI	ธุรกิจการเงิน	-0.163	-6.320	3.720	-0.001	6.750	0.004	0.002	0.141	1.123	0.004

หมายเหตุ ** หมายถึง ตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ * หมายถึง ตัวแปรที่มีระดับนัยสำคัญที่ 0.05

สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่ใน ปี พ.ศ. 2550 - พ.ศ. 2551 ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่า มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเป็นตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์จำนวน 15 หลักทรัพย์ สำหรับตัวแปรอิสระอื่นๆที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ใหม่ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนต่างประเทศแบบรายวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์จำนวน 1 หลักทรัพย์ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ

เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐของธนาคารพาณิชย์แบบรายวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์จำนวน 1 หลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารแบบรายวันที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์จำนวน 1 หลักทรัพย์ จากตารางที่ 1 พบว่ากลุ่มของหลักทรัพย์ในหมวดทรัพย์สินการมีปัจจัยที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์ในหมวดนี้จำนวน 6 ปัจจัย สาเหตุอาจเนื่องมาจากในช่วงที่ทำการศึกษานั้นกลุ่มหลักทรัพย์ในหมวดทรัพย์สินการได้รับความสนใจมากที่สุดในทุกหมวดอุตสาหกรรม เนื่องจากปัจจัยจากราคาน้ำมันในตลาดโลกมีการปรับตัวขึ้นในระดับที่สูงมาก อีกทั้งหลักทรัพย์ในหมวดทรัพย์สินการนั้นเป็นหมวดที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงสุดในช่วงหลายปีที่ผ่านมาจากการเจริญเติบโตในภาคอุตสาหกรรมอย่างต่อเนื่อง โดยผลการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ วสวินท์ (2549) ที่พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์ และ ณรงค์ (2541) ที่พบว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรและอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์

ส่วนปัจจัยที่ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของหลักทรัพย์เข้าใหม่ ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิของผู้ลงทุนทั่วไปภายในประเทศแบบรายวัน เนื่องจากในช่วงที่ทำการศึกษา มีวิกฤตทั้งจากภายในประเทศ และภายนอกประเทศ โดยวิกฤตจากภายในประเทศมาจากปัญหาทางการเมืองภายใน และวิกฤตจากภายนอกประเทศมาจากวิกฤตสินเชื่อที่อยู่อาศัยหรือสินเชื่อซับไพรม์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งส่งผลทำให้ตลาดการเงินโลกเกิดความปั่นป่วน ทำให้ตลาดทุนของประเทศไทยเกิดความผันผวนอย่างมาก จึงทำให้เกิดความไม่เชื่อมั่นในการลงทุน ส่งผลให้การลงทุนทั่วไปภายในประเทศที่มีสัดส่วนค่อนข้างมากเกิดการชะลอการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลักทรัพย์ที่เข้าใหม่

ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลของหุ้นสามัญจำนวน 16 บริษัท โดยวันเริ่มต้นของข้อมูลของแต่ละหลักทรัพย์ไม่พร้อมกัน จึงทำให้ผลที่ได้จากการศึกษาไม่อาจเปรียบเทียบได้อย่างชัดเจน ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรเลือกใช้ช่วงของข้อมูลที่เริ่มต้นและสิ้นสุดพร้อมกัน เพื่อที่จะสามารถเปรียบเทียบผลของการศึกษาได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

2. ควรมีการศึกษาข้อมูลในเชิงคุณภาพเพิ่มเติม โดยการออกแบบสอบถามโดยตรงกับผู้ลงทุนทั้งที่เป็นนักลงทุนสถาบันและบุคคล ทั้งจากภายในประเทศและจากต่างประเทศ ว่ามีปัจจัยอะไรบ้างที่ต้องพิจารณาในการลงทุนในหลักทรัพย์ออกใหม่

บรรณานุกรม

- ณรงค์ จารขจรกุล. 2541. "ปัจจัยกำหนดผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทย." วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- วสวินท์ ตันตะสิ. 2549. "การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนเกินของหุ้นสามัญที่เสนอขายครั้งแรกต่อประชาชน" วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- เศรษฐกิจการเงินไทย ปีที่ 11 ฉบับที่ 1 มกราคม 2551. "เศรษฐกิจไทยปี 2550 และแนวโน้มปี 2551." ฝ่ายวิจัยธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน).

รายชื่อหลักทรัพย์กลุ่มเข้าใหม่ [ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก :

http://www.set.or.th/th/news/issuer_activities/ipo_showcase/set_ipo_showcase2551.html

ข้อมูลการซื้อขายในอดีตของหลักทรัพย์ [ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก :

http://setsmart.uc.utcc.ac.th/ism_historicaltrading.jsp

สถิติอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานคร [ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก :

<http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=123&language=th>

สถิติอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก [ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก :

http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/Interstrate/_layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx

ความหมายของหุ้นไอพีโอ [ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก :

http://www.settrade.com/brokerpage/IPO/StaticPage/Education/frame_center_ipo.html

ข้อมูลหนังสือชี้ชวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ [ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก :

http://capital.sec.or.th/webapp/corp_fin2/cgi_bin/find69.php?lang=t&ref_id=74&content_id=1