

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ
ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND
FIRM VALUES OF INITIAL PUBLIC OFFERING FIRMS
IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ปทุมวดี โปฐเหล็ก

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ปีการศึกษา 2560

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ
ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปทุมวดี โบนัสเหลื่อม

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี
คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ปีการศึกษา 2560
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ
ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Profitability and Firm Values of Initial
Public Offering Firm in the Stock Exchange of Thailand (SET)

ชื่อ - นามสกุล

นางสาวปทุมวดี โปงเหลื่อม

วิชาเอก

การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ชัยมงคล ผลแก้ว, Ph.D.

ปีการศึกษา

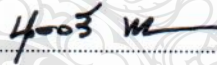
2560

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์พนารัตน์ ปานมณี, Ph.D.)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์นุชจรี พิเชฐกุล, ปร.ด.)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ชัยมงคล ผลแก้ว, Ph.D.)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี อนุมัติวิทยานิพนธ์ฉบับนี้
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ



คณบดีคณะบริหารธุรกิจ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์นารถพี ชัยมงคล, ปร.ด.)

วันที่ 5 เดือน พฤศจิกายน พ.ศ. 2560

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อ - นามสกุล	นางสาวปทุมวดี โปงุเหลืออม
วิชาเอก	การบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ชัยมงคล ผลแก้ว, Ph.D.
ปีการศึกษา	2560

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา 1) ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) มูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทศนิยม โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วง พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2559 รวม 214 ข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐาน คือ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัย พบว่า 1) ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์ฯ คือ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรต่อหุ้นก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ 2) มูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ภายหลังจากที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่ามูลค่ากิจการที่วัดจากค่า Tobin's Q มีค่ามากกว่า 1 แสดงถึงกิจการสามารถบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อมูลค่าทางการตลาดของกิจการ มากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไป 3) อัตราส่วน

ทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขาย
หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน คือ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคา
ตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยทำให้นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่าของ
กิจการ คาดการณ์ผลตอบแทนในการลงทุนและใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนกับหลักทรัพย์ที่
เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน และเพื่อพัฒนาความสามารถทางการแข่งขันต่อไปใน
อนาคต

คำสำคัญ : มูลค่ากิจการ ความสามารถในการทำกำไร หลักทรัพย์ที่เสนอขายครั้งแรก



Thesis Title	The Relationship between Profitability and Firm Values of Initial Public Offering Firm in the Stock Exchange of Thailand (SET)
Name-Surname	Miss Patumwadee Bonguleaum
Major Subject	Accounting
Thesis Advisor	Assistant Professor Chaimongkol Pholkeaw, Ph.D.
Academic Year	2017

ABSTRACT

The relationship between profitability and firm values of initial public offering firms (IPO) in the Stock Exchange of Thailand (SET) was studied to find out 1) the profitability of IPO, 2) firm values of IPO, and 3) the relationship between profitability and firm values of IPO.

214 sets of secondary data from listed companies in the SET between 2009 and 2016 were investigated. The data was then analyzed by mean, standard deviation, and multiple regression.

The findings indicated that 1) profitability ratios (earnings before interest and tax, net profit margin ratio, return on asset, earnings per share, and price earnings ratio) before and after registered in the SET were significantly different. In contrast, return on asset and dividend payout ratios before and after registered in the SET were not. 2) Firm values based on Tobin's Q were over one. This implied that efficient asset management affected more firm values than value of assets used. 3) Financial ratios including net profit margin ratio, earnings per share, price earnings ratio related positively to firm values. The results of this research can help investors to determine firm values, return forecasting, and decision making on IPO investment as well as increasing future competitive advantage.

Keywords: firm values, profitability, initial public offering

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงอย่างสมบูรณ์ได้ด้วยความกรุณา และความอนุเคราะห์จาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยมงคล ผลแก้ว อาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้เสียสละเวลาให้คำปรึกษา คำแนะนำ และให้ข้อเสนอแนะในการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้ทำการศึกษาวิจัยขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.พนารัตน์ ปานมณี ประธานกรรมการ และกรรมการสอบ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นุชจรี พิเชฐกุล ที่ได้ให้ความกรุณาในการแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ของงานวิจัย รวมทั้งเสียสละเวลาในการเป็นกรรมการสอบในครั้งนี้ และ ดร.สวัสดิ์ วรรณรัตน์ ผู้เชี่ยวชาญทางด้านสถิติ ที่ได้ให้ความกรุณาในการใช้สถิติสำหรับงานวิจัย

ขอขอบพระคุณ และมอบความดีทั้งหมดนี้ให้แก่คุณพ่อ คุณแม่ และคณะครูอาจารย์ ที่ให้การสนับสนุนและประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ และเพื่อน ๆ MBA 57 ทุกคนที่เป็นกำลังใจ

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์สำหรับผู้สนใจหากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ขาดตกบกพร่อง หรือไม่สมบูรณ์ประการใด ผู้ศึกษากราบขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย



ปทุมวดี โปงุเหลือ้ม

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(3)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(5)
กิตติกรรมประกาศ	(6)
สารบัญ	(7)
สารบัญตาราง	(9)
บทที่ 1 บทนำ	11
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	11
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย	12
1.3 สมมติฐานการวิจัย	12
1.4 ขอบเขตของการวิจัย	13
1.5 คำจำกัดความในการวิจัย	14
1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย	15
1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	17
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	18
2.1 แนวคิดมูลค่ากิจการ	18
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน	27
2.3 แนวคิดการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน	29
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	34
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	50
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	50
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	52
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	53
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	53

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์	57
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา	57
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน	66
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	72
5.1 สรุปผลการวิจัย	72
5.2 การอภิปรายผลการวิจัย	74
5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย	76
5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต	76
บรรณานุกรม	77
ภาคผนวก	83
ภาคผนวก ก รายชื่อหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	84
ภาคผนวก ข รายชื่อหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	88
ภาคผนวก ค ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	93
ประวัติผู้เขียน	111

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 คุณสมบัติของหลักทรัพย์ที่ยื่นคำขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	30
ตารางที่ 2.2 คุณสมบัติของหลักทรัพย์ที่ยื่นคำขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	32
ตารางที่ 3.1 กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	50
ตารางที่ 3.2 กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	51
ตารางที่ 3.3 กลุ่มตัวอย่างจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม	52
ตารางที่ 3.4 สูตรการคำนวณอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร	53
ตารางที่ 3.5 ค่า MS Regression ได้จากตาราง One-Way ANOVA	56
ตารางที่ 4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก แก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	58
ตารางที่ 4.2 จำนวนกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก แก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	59
ตารางที่ 4.3 การทดสอบการแจกแจงของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนเสนอขาย หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน	60
ตารางที่ 4.4 การทดสอบการแจกแจงของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรหลังเสนอขาย หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน	61
ตารางที่ 4.5 การทดสอบการแจกแจงของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ	62
ตารางที่ 4.6 สถิติพรรณนาของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขาย หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	63
ตารางที่ 4.7 สถิติพรรณนาของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขาย หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	64

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.8 สถิติพรรณนาของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขาย หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ	65
ตารางที่ 4.9 ค่าสถิติวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนและหลังจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ฯ	67
ตารางที่ 4.10 วิเคราะห์ค่า Tobin's Q ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์ฯ	68
ตารางที่ 4.11 วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลง Tobin's Q ภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ	68
ตารางที่ 4.12 ค่าสถิติสมการถดถอยเชิงพหุ (Model Summary)	69
ตารางที่ 4.13 ค่าสถิติการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถ ในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ	70



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

เงินทุนเป็นปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัทเพื่อการพัฒนาและเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน โดยทั่วไปบริษัทสามารถระดมทุนเพื่อขยายการค้าเงินธุรกิจจากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอก การเสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก หรือการระดมทุนจากสาธารณชนทั่วไปเรียกว่า การทำ Initial Public Offering (IPO) ช่วยให้กิจการสามารถระดมทุนจำนวนมากโดยไม่ต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ซึ่งจะต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามงวดเวลาที่กำหนด การเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดครั้งแรกเป็นเรื่องที่มีความสำคัญและส่งผลกระทบต่อในวงกว้าง ภายใต้การกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าบริษัทมีการรักษาสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม และเปิดเผยข้อมูลอันเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการลงทุน ได้ กำหนดให้บริษัทที่ขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย จะต้องมีการดำเนินงานต่อเนื่อง ไม่น้อยกว่า 3 ปี กำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปีหรือ 3 ปีล่าสุดก่อนยื่นขอรวมกันไม่น้อยกว่า 50 ล้านบาท โดยปีล่าสุดมีกำไรสุทธิไม่น้อยกว่า 30 ล้านบาทและมีกำไรสุทธิในงวดสะสมของปีที่ยื่น การที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุน เป็นการมองมูลค่ากิจการในอนาคต ที่มีโอกาสในการเจริญเติบโตและความสามารถในการทำกำไร ซึ่งเป็นตัวกำหนดความสามารถของกิจการในการสร้างข้อได้เปรียบในการแข่งขันและโอกาสในการลงทุนสูง ซึ่งจะให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนกับผู้ลงทุนในอนาคตทั้งเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์

แม้ว่าจะมีข้อกำหนดและหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ความคุ้มครองแก่นักลงทุน แต่ทั้งนี้การจัดการกำไรผ่านนโยบายการบัญชีก่อนเสนอขายหลักทรัพย์ เพื่อให้งบการเงินแสดงผลการดำเนินงานที่ดีเป็นการสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ซึ่งภายหลังจากเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แล้วนั้น บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์อาจมีผลการดำเนินงานภายหลังลดลง ซึ่งแสดงถึงผลกระทบต่อความมั่นคงของผู้ถือหุ้น

ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่ามีศักยภาพในการบริหารงานภายหลังจากเสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชนแล้วนั้น จะสะท้อนถึงมูลค่ากิจการในอนาคตหรือไม่ โดยหากบริษัทที่ต้องการระดมทุนจากสาธารณชนแล้วสามารถนำไป

สร้างโอกาสในการลงทุนได้ดี และมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี ก็จะนำไปสู่ความเชื่อมั่นในการลงทุนและสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ลงทุนได้ในอนาคต

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษามูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 สมมติฐานการวิจัย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนและหลังการเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1

H_0 : อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรหลัง IPO ไม่แตกต่างกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อน IPO

H_1 : อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรหลัง IPO แตกต่างกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อน IPO

สมมติฐานที่ 2

H_0 : อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีหลัง IPO ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H_2 : อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีหลัง IPO มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 3

H_0 : อัตราส่วนกำไรสุทธิหลัง IPO ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H_3 : อัตราส่วนกำไรสุทธิหลัง IPO มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 4

H_0 : อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์หลัง IPO ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H_4 : อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์หลัง IPO มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 5

H_0 : อัตรากำไรต่อหุ้นหลัง IPO ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H_5 : อัตรากำไรต่อหุ้นหลัง IPO มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 6

H_0 : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหลัง IPO ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H_6 : อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรหลัง IPO มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานที่ 7

H_0 : อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรหลัง IPO ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H_7 : อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรหลัง IPO มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยอาศัยวิธีการเก็บและวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

1.4.1 เก็บข้อมูลจากรายงานทางการเงิน หมายเหตุประกอบรายงานทางการเงิน รายงานประจำปีหนังสือชี้ชวนของผู้ออกหลักทรัพย์ใหม่และข้อมูลการยื่นขอ Filing ของหลักทรัพย์ใหม่ ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2551 ถึงปีพ.ศ. 2559 ที่บริษัทยื่นต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เก็บข้อมูลจากเอกสาร วารสาร บทความ สิ่งพิมพ์ เพื่อนำมาสรุป ออกแบบเครื่องมือการวิจัย ประมวลผล และวิเคราะห์เนื้อหาอย่างเป็นระบบ

1.4.2 กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงก่อนและหลังปีที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนปี พ.ศ. 2551 และพ.ศ. 2559

1.4.3 ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่จะใช้ในการศึกษา ดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ของงานวิจัยครั้งนี้ คือ ความสามารถในการทำกำไร โดยวิเคราะห์จากอัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

1. อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earnings before Interest and Tax)
2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio)

3. อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset)
4. อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)
5. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio)
6. อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) : มูลค่ากิจการ โดยใช้ทฤษฎี Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่เกิดจากแนวทางการผสมผสานข้อมูลจากรายงานทางการเงินและมูลค่าตลาด ซึ่งได้รวมทั้งข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีตรวมถึงข้อมูลที่คาดการณ์เกี่ยวกับโอกาสการลงทุนในอนาคต ซึ่งเป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการได้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVS} + \text{MVP} + \text{D})}{\text{TA}}$$

โดยที่

- MVS = มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ จำนวนจากราคาตลาดของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น
- MVP = มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิเท่ากับมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ
- D = มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน
- TA = สินทรัพย์รวมของกิจการ

ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ได้แก่ ขนาดกิจการ โดยวัดจากสินทรัพย์รวมของกิจการ

1.5 คำจำกัดความในการวิจัย

ความสามารถในการทำกำไร หมายถึง ความสามารถที่วัดได้จากอัตราส่วน เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ และ ศิลปพร ศรีจันทเพชร, 2549)

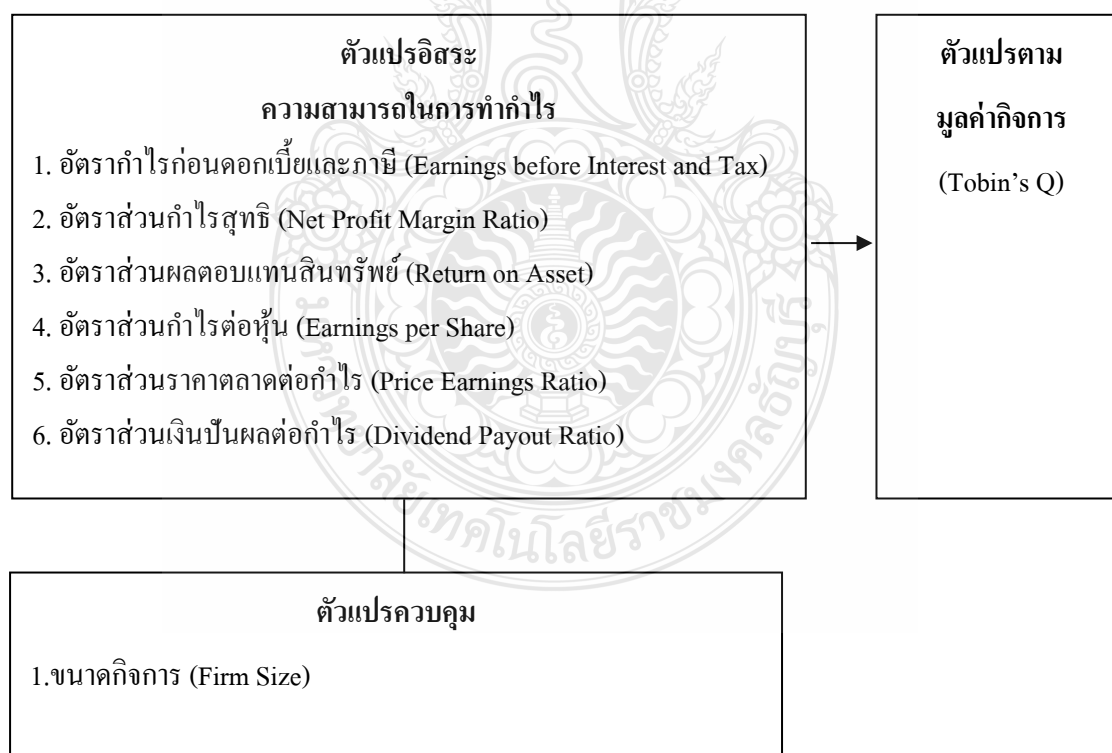
มูลค่ากิจการ (Firm Values) หมายถึง มูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในอนาคต (Future Cash Flow) สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว) (โกศล ดีศีลธรรม, 2552)

การเสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณชนครั้งแรก (Initial Public Offering) การที่บริษัทต้องการระดมทุนจากผู้ลงทุน เพื่อขยายกิจการ โดยจะต้องทำผ่านบริษัทหลักทรัพย์ที่รับเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriters) ซึ่งจะต้องได้รับความเห็นชอบจาก ก.ล.ต. และต้องจัดทำหนังสือชี้ชวนตามหลักเกณฑ์ที่ ก.ล.ต. กำหนดไว้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position) หมายถึง รายงานทางการเงินที่กิจการจัดทำขึ้นตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป เพื่อแสดงฐานะการเงินของกิจการ แสดงสินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น (องค์ประกอบของงบการเงินที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการวัดฐานะการเงิน) รายการต่าง ๆ ที่ปรากฏในงบแสดงฐานะการเงินเป็นยอดรวมที่สะสม ตั้งแต่วันเริ่มกิจการจนถึงวันที่ระบุในงบแสดงฐานะการเงิน โดยผลรวมของจำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่ปรากฏในงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันใดวันหนึ่งจะมีจำนวนเท่ากับผลรวมของจำนวนหนี้สินทั้งหมดกับส่วนของผู้ถือหุ้น (นิพนธ์ เห็น โชคชัยชนะ และ ศิลปพร ศรีจันทเพชร, 2554)

งบกำไรขาดทุน (Statement of Income) หมายถึง รายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้น เพื่อแสดงผลการดำเนินงานของกิจการสำหรับงวดเวลาหนึ่ง ซึ่งอาจเป็นรายเดือน รายไตรมาส หรือประจำปี กิจการจะรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายสำหรับงวด ส่วนรายได้ที่สูง (หรือต่ำ) กว่าค่าใช้จ่าย คือกำไร (หรือขาดทุน) จากการดำเนินงานนั่นเอง (นิพนธ์ เห็น โชคชัยชนะ และ ศิลปพร ศรีจันทเพชร, 2554)

1.6 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สำหรับกรอบแนวคิดการวิจัย ผู้วิจัยใช้ทฤษฎี Tobin's Q ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ ว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการที่แท้จริงซึ่งวัดด้วย Tobin's Q ทฤษฎี Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานเชิงเศรษฐศาสตร์ ที่ถูกคิดขึ้นโดยศาสตราจารย์ James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ซึ่งได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ. 1981 โดยเกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลระหว่างการบัญชี การเงิน เศรษฐศาสตร์ และมูลค่าตลาด เดิมที Tobin's Q สามารถคำนวณได้จากการหาราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น โดยราคาตลาดของสินทรัพย์นั้น จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน ศาสตราจารย์ James T. Tobin เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดที่ดีที่จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการซึ่งได้รวมทั้งข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีต รวมถึงข้อมูลที่คาดการณ์เกี่ยวกับโอกาสการลงทุนในอนาคต Tobin and Brainard (1977) กล่าวว่า ในทางทฤษฎีสามารถใช้ค่าเฉลี่ยของ Tobin's Q (Average Q) ในการวิเคราะห์ถึงอำนาจในการประกอบธุรกิจที่มีลักษณะผูกขาด และสามารถให้ Tobin's Q ส่วนเพิ่ม (Marginal Q) ในการวิเคราะห์ถึงโอกาสในการลงทุนของกิจการหรืออธิบายอีกนัยหนึ่งได้ว่า Average Q เป็นอัตราส่วนที่อธิบายถึงอำนาจทางการตลาด และ Marginal Q เป็นอัตราส่วนที่สามารถใช้วัดผลการปฏิบัติงาน เช่น ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

สำหรับประเทศไทยมีการนำทฤษฎี Tobin's Q มาใช้ในการวิเคราะห์ผลการปฏิบัติงานหรือใช้แสดงมูลค่ากิจการในงานวิจัยด้านบัญชีและการเงิน เช่น งานวิจัยของ มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2549) ที่ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับ ROI และผลตอบแทนเชิงเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากมีการอภิปรายกันอย่างกว้างขวางว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ที่คำนวณขึ้นโดยใช้ตัวเลขจากงบการเงินสามารถนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดที่ดีในการวัดมูลค่าที่แท้จริงของกิจการในเชิงเศรษฐศาสตร์หรือไม่ และเพื่อขยายผลการศึกษาของ Landsman and Shapiro (1995) โดยการวิจัยนี้ได้ทำการทดสอบว่าตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) อัตราผลตอบแทนมูลค่าเพิ่ม (VAR) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าที่แท้จริงทางเศรษฐศาสตร์ขององค์กรซึ่งวัดด้วย Tobin's Q หรือไม่ ซึ่งผลการวิจัยที่ได้เสริมผลงานวิจัยของ Landsman and Shapiro (1995) ในส่วนที่องค์กรสามารถใช้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางบัญชีเป็นตัวแทนมูลค่าที่แท้จริงเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ แต่ก็ยังพบข้อจำกัดของงานวิจัย ในการคำนวณ Tobin's Q ตัวอย่างเช่นกิจการไม่ได้เปิดเผยมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ในงบการเงิน นอกจากนี้ การคำนวณ Tobin's Q จะจำกัดเฉพาะสินทรัพย์ที่มีตัวตนเท่านั้น จึงอาจทำให้มีการประเมินระดับการลงทุนที่แท้จริงต่ำเกินไป (Deeds et al., 1998) การรวมสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เช่น ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา หรือค่าโฆษณาในราคา

เปลี่ยนแทนของสินทรัพย์น่าจะทำให้การคำนวณค่า Tobin's Q มีความถูกต้องในการนำมาใช้วัดผลการปฏิบัติงานเชิงเศรษฐศาสตร์มากขึ้น และยังสามารถนำมาใช้กับกิจการที่มีการลงทุนส่วนใหญ่ในสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนได้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนมูลค่าเพิ่มนั้นที่ถูกต้องควรคำนวณจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนส่วนเพิ่ม (Marginal ROI) แต่เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวไม่มีการเปิดเผย จึงต้องใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเฉลี่ย (Average ROI) แทน นอกจากนี้ยังมีความคลาดเคลื่อนในการคำนวณต้นทุนของเงินลงทุนเนื่องจาก CAPM เน้นเฉพาะความเสี่ยงที่เป็นระบบของผลตอบแทนที่คาดไว้

1.7 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.7.1 ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.7.2 ทราบถึงมูลค่าของกิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.7.3 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่าของกิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.7.4 ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาเป็นแนวทางในการวิเคราะห์การตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่ามีทฤษฎีที่ประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

- 2.1 แนวคิดมูลค่ากิจการ
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการอัตราส่วนทางการเงิน
- 2.3 แนวคิดการเสนอขายหุ้นครั้งแรก
- 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดมูลค่ากิจการ

2.1.1 การบริหารงานเชิงมูลค่า (Value-Based Management) VBM

Simms (2001) ให้ความหมายของ VBM โดยเน้นที่ผลลัพธ์ เป็นวิธีการบริหาร โดยที่ปรัชญาขององค์กร คือ การสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยการได้รับผลตอบแทนมากกว่าต้นทุนของเงินลงทุน สำหรับ Taggart, Kontes, and Mankins (1994) ให้ความหมายของ VBM เน้นที่การผสมผสานของกระบวนการและผลลัพธ์ ที่เป็นเครื่องมือให้องค์กรประสบผลสำเร็จ Martin and Pertry (2000) ให้ความเห็นว่าหลักการพื้นฐานของ VBM คือ ตัวแบบการคิดลดกระแสเงินสด เพื่อประเมินมูลค่ากิจการ โดยที่ VBM ต้องเชื่อมโยงผลการปฏิบัติงานกับการจ่ายผลตอบแทน ซึ่งหลักการใช้ระบบ VBM ก็คือการวัดค่าและให้ผลตอบแทนแก่กิจกรรมที่ทำให้เกิดมูลค่าของผู้ถือหุ้น สำหรับ Institute of Management Accountants (1997) ของสหรัฐอเมริกา ให้คำจำกัดความที่ครอบคลุมทั้งปัจจัยนำเข้า กระบวนการและผลลัพธ์ของ VBM นั่นคือ วิธีการจัดการ โดยที่เป้าหมายขององค์กรเทคนิคการวิเคราะห์และกระบวนการบริหารมีความสอดคล้องกัน เพื่อให้้องค์กรเพิ่มมูลค่า โดยผู้บริหารจะมุ่งเน้นที่ตัวผลักดันสำคัญที่ทำให้เกิดมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้น

Value-Based Management มีลักษณะสำคัญ ดังนี้

1. ด้านการบริหาร (Management) VBM เป็นระบบควบคุมเชิงจัดการซึ่งเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการเพื่อให้มีการจัดสรรทรัพยากรให้กับงานต่าง ๆ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้
2. ด้านวิธีการ (Approach) VBM เป็นวิธีการที่มีการปฏิบัติอย่างสม่ำเสมอ เพื่อดำเนินกิจกรรมที่ก่อให้เกิดมูลค่าแก่องค์กรโดยรวม

3. ด้านผลลัพธ์ (Output) VBM มีวัตถุประสงค์เพื่อก่อให้เกิดความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้น โดยมีการจัดสรรทรัพยากรไปยังการลงทุนที่ก่อให้เกิดมูลค่าสูงสุด

ระบบ VBM จะเชื่อมโยงแนวคิดจากศาสตร์หลาย ๆ แขนงทั้งด้านการเงิน การบัญชี การบริหารเชิงกลยุทธ์ ตลอดจนการจัดการทรัพยากรมนุษย์ สำหรับทางด้านการเงิน VBM คือ เป้าหมายขององค์กรในการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น โดยจะใช้วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF) ในการประเมินมูลค่าโดยการพิจารณาต้นทุนของเงินทุนทั้งสิ้น ซึ่งการประเมินดังกล่าวจะต้องใช้มูลค่าโดยการพิจารณาต้นทุนของเงินทุนทั้งสิ้น ซึ่งจะต้องใช้ข้อมูลทางการบัญชีที่ได้จากการปรับงบการเงิน เนื่องจากกำไรทางบัญชีจะรวมดอกเบี้ยจ่ายซึ่งเป็นต้นทุนของหนี้สิน มูลค่าทางเศรษฐศาสตร์จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกำไรสุทธิมากกว่าต้นทุนทั้งในส่วนหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นสิ่งสำคัญของ VBM อยู่ที่ตัวผลกดันมูลค่าที่เกี่ยวข้องกับการคำนวณซึ่งแสดงอยู่ในรูปแบบทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน จะเห็นได้ว่าแนวคิดของ VBM คือ มูลค่าองค์กรจะวัดโดยการคิดลดกระแสเงินสดมูลค่าจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อองค์กรมีการลงทุน โดยได้รับผลตอบแทนที่มากกว่าต้นทุนของเงินลงทุน นอกจากนี้ยังเน้นที่วิธีการที่ผู้บริหารจะใช้ในการตัดสินใจทั้งด้านกลยุทธ์และด้านการปฏิบัติงาน

ตัววัดผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด VBM

1. ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่คำนวณจากตัวเลขในงบการเงินของกิจการ จากการประมาณต้นทุนของเงินทุน รวมทั้งปรับงบกำไรขาดทุนและงบดุล เพื่อสะท้อนถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและจำนวนเงินลงทุนที่เหมาะสม ซึ่งตัววัดผลกลุ่มนี้ เรียกว่าตัววัดผลการปฏิบัติงานที่สร้างมูลค่า (Value Creation Measures) อาทิ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) กำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งวัดจากกระแสเงินสด (Cash Flow Return on Investment หรือ CFROI) มูลค่าเงินสดส่วนเพิ่ม (Cash Value Added หรือ CVA) กำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Margin) ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Spread) และมูลค่าผู้ถือหุ้นส่วนเพิ่ม (Shareholder Value Added) เป็นต้น

2. ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่อ้างอิงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ฯ จะใช้ได้กับบริษัทจดทะเบียน ซึ่งตัววัดผลกลุ่มนี้ เรียกว่าตัววัดผลการปฏิบัติงานที่สร้างความมั่งคั่ง (Wealth-Creation Measures) เนื่องจากเน้นที่ผลกระทบที่มีต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น อาทิ ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Total Shareholder Return หรือ TSR) และผลตอบแทนเชิงเศรษฐศาสตร์รายปี (Annual Economic Return) เป็นต้น

3. ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่ต้องใช้ข้อมูลจากงบการเงินและตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นการผสมผสานระหว่างกลุ่มที่ 1 และกลุ่มที่ 2 (Hybrid Value/Wealth-Creation Measures) อาทิ มูลค่าตลาด

ส่วนเพิ่ม (Market Value Added หรือ MVA) และอัตราส่วน Q (Tobin's Ratio) เป็นต้น (Ryan and Trahan, 2006)

2.1.2 Tobin's Q

ทฤษฎี Tobin's Q เป็นแนวคิดที่นำเสนอ โดย Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ซึ่งได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ. 1981 เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดผสมผสาน โดยใช้ข้อมูลในงบการเงินของกิจการร่วมกับมูลค่าทางการตลาดของกิจการร่วมกัน ซึ่งคำนวณโดยการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กร ด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน Professor Tobin เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการตัดสินใจลงทุนในอนาคต ในทางปฏิบัติตัววัดนี้ไม่ได้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายเมื่อเปรียบเทียบกับตัววัดอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ซึ่งมีความยากในการได้มาซึ่งมูลค่าทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ นอกจากนี้ ยังมีการนำ Tobin's Q ในการวิเคราะห์ว่าองค์กรมีการจ่ายลงทุนที่มากเกินไปหรือต่ำเกินไป เห็นได้จากการที่ Smithers & Co. ซึ่งเป็นบริษัทให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจให้กับสถาบันลงทุนขนาดใหญ่ 100 กว่าแห่งในประเทศอังกฤษ สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น ได้ใช้แนวคิด Tobin's Q ในการประเมินตลาดหุ้น Wall Street ของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยคำนวณ Tobin's Q จากการหารมูลค่าหลักทรัพย์ (Value of Equities) ด้วยต้นทุนที่ใช้ในการเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์ สรุปผลการวิเคราะห์ค่า Tobin's Q ในอดีตสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของ Wall Street ในแต่ละช่วงเวลาได้ดีกว่าอัตราส่วน Price to Earnings (P/E Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่นิยมใช้กันมาก Lewellen and Badrinath (1997) กล่าวว่า การใช้ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์เป็นตัววัดมูลค่าของกิจการที่สมเหตุสมผล เนื่องจากราคาเปลี่ยนแปลงแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของสินทรัพย์นั้น ๆ นั่นคือ ถ้าองค์กรไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดมูลค่าทางการตลาดได้มากกว่าราคาเปลี่ยนแปลงขององค์กรควรนำสินทรัพย์นั้น ไปใช้ในวัตถุประสงค์อื่น ดังนั้น องค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้องค์กรได้รับผลตอบแทนของเงินทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ซึ่งส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไป เพื่อก่อให้เกิดมูลค่านั้น ในทางตรงกันข้ามองค์กรที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มประสิทธิภาพ กล่าวคือได้รับผลตอบแทนหรือกำไรจากการลงทุนต่ำ จะเห็นได้ว่าค่า Tobin's Q สะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพการตัดสินใจจ่ายลงทุนที่ผ่านมาของผู้บริหารว่าการตัดสินใจลงทุนในโครงการให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า

หรือไม่ รวมทั้งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโอกาสในการเจริญเติบโตในอนาคต สำหรับประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ Tobin's Q ในการวิเคราะห์แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน สำหรับทฤษฎี Tobin's Q ได้มีการศึกษาและนำไปใช้ประเมินมูลค่าของกิจการประกอบด้วย

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Lindenberg and Ross (1981) ในการประมาณมูลค่าทางการตลาดขององค์กร โดยจัดประเภทหลักทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สิน โดยราคาของหุ้นสามัญในวันสิ้นปีจะนำมาคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากการหารเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่จัดทำโดย Standard & Poors ส่วนหนี้สินจะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือกลุ่มที่ครบกำหนดภายในปีถัดจากปีที่คำนวณจะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบัน โดยจะขึ้นอยู่กับอายุหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยและผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิและหนี้สินจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ Lindenberg and Ross (1981) ได้แบ่งสินทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์สำนักงาน สินค้าคงเหลือและสินทรัพย์อื่น โดยตั้งสมมติฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแปลงเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลา ขึ้นอยู่กับระดับราคาที่เปลี่ยนแปลง ความก้าวหน้าของเทคโนโลยี อัตราค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนใหม่ สำหรับสินค้าคงเหลือจะต้องปรับสินค้าคงเหลือในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสม สำหรับการคำนวณต้นทุนของสินค้าคงเหลือด้วยวิธี First-in, First-out (FIFO) ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และสำหรับสินค้าคงเหลือที่คำนวณต้นทุนด้วยวิธีถัวเฉลี่ยจะถูกปรับปรุงด้วยการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของปีนั้น (นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552) โดยเขียนสมการได้ดังนี้

	Tobin's Q	=	(MVS+MPV+D)/TA
โดย	MVS	=	มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ คำนวณจากราคาตลาดของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น
	MVP	=	มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิ คำนวณจากเงินปันผลหารด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นจาก Standard & Poors
	D	=	มูลค่าของหนี้สิน DS+DL โดยที่
	DS	=	มูลค่าของหนี้สินที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีจากปีที่คำนวณ ใช้มูลค่าเท่ากับราคาตามบัญชี

DL	=	มูลค่าของหนี้สินที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 1 ปีจากปีที่คำนวณ ใช้มูลค่าปัจจุบัน
TA	=	สินทรัพย์รวมของกิจการ เช่น อาคารและอุปกรณ์ สินค้างเหลือและสินทรัพย์อื่น เป็นต้น

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวคิดของ NBER (1988) National Bureau of Economic Research โดย Hall et al. (1988) ได้จัดทำข้อมูลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายสำหรับการวิจัยและพัฒนาของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยนำทฤษฎี Tobin's Q มาศึกษา และได้แบ่งสินทรัพย์ของกิจการเป็น 3 กลุ่ม เช่นเดียวกับหลักการของ Lindenberg and Ross (1981) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยใช้ราคาตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิได้มาจากการหารเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิด้วยอัตราเงินปันผลที่ออกโดย Moody's ของบริษัทที่มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับค่ากลาง มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียนในการประมาณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวจะสมมติว่าหนี้สินนั้นเป็นหุ้นกู้อายุ 20 ปี ราคาของหุ้นกุนั้นเป็นมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว มูลค่าทางการตลาดขององค์กรจะเท่ากับผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว สำหรับราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ได้มาจากรวมของอาคารและอุปกรณ์สุทธิปรับด้วยอัตราเงินเพื่อสินค้างเหลือที่ปรับระดับเงินเพื่อแล้ว เงินลงทุนในกิจการอื่น สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและเงินลงทุนอื่น ๆ ที่ปรับด้วยอัตราเงินเพื่อแล้ว โดยที่วิธีการประมาณราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้างเหลือจะคล้ายกับแนวคิดของ Lindenberg and Ross (1981) กล่าวคือ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้างเหลือโดยใช้วิธี FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้างเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรด้วยผลิตภัณฑ์ประชาชาติ (Gross National Product) (นภคกร ร่มโพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552) โดยเขียนสมการ ได้ดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVS} + \text{MVP} + \text{D})}{\text{TA}}$$

โดยที่

MVS	=	มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ คำนวณจากราคาตลาด หุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น
MVP	=	มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิ คำนวณจากเงินปันผลหารด้วยดัชนี ผลตอบแทนของหุ้น Moody's ของบริษัทที่มีอัตราความเสี่ยง เท่ากับค่ากลาง
D	=	มูลค่าของหนี้สิน DS + DL โดยที่

DS	=	มูลค่าของหนี้สินที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีจากปีที่คำนวณ ใช้มูลค่าเท่ากับราคาตามบัญชี
DL	=	มูลค่าของหนี้สินที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 1 ปีจากปีที่คำนวณ ใช้หนี้ที่อายุ 20 ปีเป็นตัวแทน
TA	=	สินทรัพย์รวมของกิจการ เช่น อาคารและอุปกรณ์ สินค้างเหลือและสินทรัพย์อื่น เป็นต้น

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt (1994) การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Lindenberg and Ross นั้นต้องใช้เวลาและการลงทุนค่อนข้างสูง เนื่องจากต้องมีการเก็บและประมวลข้อมูลเป็นจำนวนมาก ด้วยวิธีการคำนวณที่ซับซ้อน Chung and Pruitt ได้ปรับปรุงในการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดของจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้น)มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับค่าที่ได้จาก Tobin's Q ที่คำนวณ โดย Lindenberg and Ross (1981) โดยมีความคล้อยคลึงกันที่ระดับ 96% (นภคสรณ์โพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552) โดยเขียนสมการ ได้ดังนี้

Tobin's Q	=	(MVS+MVP+D)/TA
โดยที่ MVS	=	มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ คำนวณจากราคาตลาด ของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น
MVP	=	มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิเท่ากับมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ
D	=	มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน คำนวณจาก (AVCL-AVCA) + (AVLTD) โดยที่
AVCL	=	หนี้สินระยะสั้น + ภาษีเงินได้ค้างรับ
AVCA	=	เงินสด + สินค้างเหลือ + ลูกหนี้การค้า
TA	=	สินทรัพย์รวมของกิจการ เช่น มูลค่าตามบัญชีของอาคาร และอุปกรณ์ สินค้างเหลือและสินทรัพย์อื่น เป็นต้น

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Lewellen and Badrinath (1997) ศึกษาวิธีการคำนวณค่า Tobin's Q โดยใช้ข้อมูลที่สามารหาได้จากฐานข้อมูล Computstat และ CRCP (The Center for Research in Security Prices) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยคูณราคาตลาด

ของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิจะได้จาก อัตราส่วนระหว่างเงินปันผลประจำปี และผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่มีระดับความเสี่ยงปานกลาง (คล้ายกับแนวคิดของ NBER) มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วน มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวคำนวณโดยมีสมมติฐานว่าหนี้สินเกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน จะมีโครงสร้างการครบกำหนดเหมือนกัน ณ วันที่เริ่มคำนวณและหนี้สินนั้นได้ออกในราคาตามมูลค่า มีอายุครบ 20 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ออกใหม่และมีระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดโดย Moody's ใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้นั้นในการคำนวณมูลค่าทางการ ตลาดของหนี้สินระยะยาว สำหรับราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้น จะรวมถึงราคาเปลี่ยนแปลงของ สินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ สำหรับราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้น จะรวมถึงราคา เปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดย ใช้วิธี FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชีโดยประมาณ ในการคำนวณ ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรนั้น ขั้นแรกจะต้องคำนวณเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี โดยจะ เริ่มจากปีที่ต้องการประมาณค่าแล้วคำนวณย้อนกลับ ซึ่งจะเท่ากับการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ถาวร สุทธิบวกด้วยค่าเสื่อมราคาประจำปี และเมื่อผลรวมของการลงทุนในแต่ละปีมีค่าเท่ากับมูลค่าตาม บัญชีของสินทรัพย์ถาวรในวันที่มีการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลง ก็จะปรับการลงทุนในแต่ละปีด้วย อัตราเงินเฟ้อและประมาณการค่าเสื่อมราคา จากนั้นรวมการลงทุนสุทธิทั้งสิ้นเป็นค่าประมาณของ ราคาเปลี่ยนแปลง ข้อจำกัดการคำนวณตามแนวทางของ Lewellen and Badrinath (1997) เนื่องจาก ข้อมูลอาจไม่ครอบคลุมระยะเวลานานเพียงพอที่จะใช้ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ ถาวร Lee and Tompkins (1999) ได้ปรับสูตรในการคำนวณโดยการใช้ค่าเฉลี่ยของเงินลงทุนแทนการ ใช้เงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี และผลการวิจัยแสดงว่า Tobin's Q ที่ปรับสูตรการคำนวณแล้วมีค่า ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญจากค่าที่คำนวณตามแนวทางของ Lewellen and Badrinath (1997) (นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552) โดยเขียนสมการ ได้ดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVS} + \text{MVP} + \text{D}) / \text{TA}$$

โดยที่

- MVS = มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ คำนวณจากราคาตลาดของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น
- MVP = มูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิ เท่ากับมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ
- D = มูลค่าของหนี้สิน DS + DL โดยที่

DS	=	มูลค่าของหนี้สินที่ครบกำหนดภายใน 1 ปีจากปีที่คำนวณใช้มูลค่าเท่ากับราคาตามบัญชี
DL	=	มูลค่าของหนี้สินที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 1 ปีจากปีที่คำนวณใช้หุ้นกู้ อายุ 20 ปีเป็นตัวแทน โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนที่ระดับความน่าเชื่อถือที่จัดโดย Moody's
TA	=	สินทรัพย์รวมของกิจการ เช่น มูลค่าตามบัญชีอาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือและสินทรัพย์อื่น เป็นต้น

ปัญหาในการคำนวณ Tobin's Q ในการประเมินมูลค่าขององค์กร แต่ในส่วนขององค์กรธุรกิจกลับมีการนำ Tobin's Q มาประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติค่อนข้างน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินอื่น เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value) เนื่องจากแนวทางที่ใช้ในการคำนวณ Tobin's Q ค่อนข้างซับซ้อน นั่นคือจะต้องมีการประมาณทั้งราคาตลาดและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์องค์กร แต่ก็ยังคงพบปัญหาจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ เช่น กรณีที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ มูลค่าตามบัญชีของสินค้าคงเหลือและสินทรัพย์ถาวรมีมูลค่าแตกต่างจากราคาเปลี่ยนแปลงอย่างมาก สำหรับการประมาณมูลค่าทางการตลาดของสินทรัพย์ไม่ค่อยพบปัญหาในทางปฏิบัติ เนื่องจากการคำนวณจะอ้างอิงจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน

การคำนวณ Marginal Q และ Average Q

Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางดังกล่าว เป็นค่าเฉลี่ย (Average Q) แต่พบการศึกษาของ Blose and Shieh (1997) and Hayashi (1982) ที่แสดงให้เห็นว่าการใช้อัตราส่วน Tobin's Q ส่วนเพิ่ม (Marginal Q) จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับโอกาสในการลงทุนในอนาคตที่ดีกว่าอัตราส่วน Tobin's Q ถัวเฉลี่ย เพราะ Tobin's Q ส่วนเพิ่มจะแสดงถึงมูลค่าทางการตลาดของกิจการ “ส่วนที่เพิ่มขึ้น” เปรียบเทียบกับราคาเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุน ดังนั้น ในระบบตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ถ้าองค์กรมีค่า Tobin's Q ส่วนเพิ่มสูงกว่า 1 แสดงว่าองค์กรนั้นสามารถเพิ่มมูลค่าทางการตลาดของตนได้โดยการเพิ่มการลงทุน (เช่น การเพิ่มการลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ หรือ NPV เป็นบวก) จากแนวคิดนี้ กิจการที่ต้องการเพิ่มมูลค่าให้สูงสุดจะลงทุนเพิ่มก็ต่อเมื่อ Q มากกว่า 1 ควรหยุดการลงทุนในโครงการใหม่เมื่อ Q เท่ากับ 1 และควรขายสินทรัพย์ลงทุนออกไปเมื่อ Q น้อยกว่า 1 อย่างไรก็ตาม ด้วยข้อมูลที่มีอยู่มีความเป็นไปได้ไม่น้อยมากที่จะคำนวณ Tobin's Q ส่วนเพิ่ม ดังนั้นข้อมูลที่สามารถนำมาคำนวณได้จะเป็น Tobin's Q ถัวเฉลี่ย เช่น อัตรามูลค่าทางการตลาดของเงินลงทุนที่มีอยู่ ไม่สามารถแยกได้ว่าเป็นมูลค่าทางการตลาดที่มีอยู่เดิมจะเป็นส่วนที่เพิ่มขึ้นจากเดิมเท่าใด เปรียบเทียบ

กับราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ Tobin and Brainard (1977) ได้ทำการวิจัยและพบว่า Marginal Q มีค่าไม่เท่ากับ Average Q องค์กรที่มีอำนาจผูกขาดค่อนข้างมากหรือมีข้อได้เปรียบจะมีค่า Average Q สูงกว่า Marginal Q ซึ่งผลต่างจะเกิดจากมูลค่าทางการตลาดของกำไร ค่าความนิยมหรืออำนาจผูกขาดในทางตรงกันข้ามค่า Average Q จะมีค่าต่ำกว่า Marginal Q ในกรณีที่ระดับความเสี่ยงของการลงทุนใหม่หรือในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงทางด้านนวัตกรรมอย่างรวดเร็ว งานวิจัยส่วนใหญ่ทั้งทางด้านบัญชีและการเงินใช้ Average Q เป็นตัวแทนของ Marginal Q ในการประเมินโอกาสในการลงทุน เนื่องจากการคำนวณค่า Marginal Q เป็นไปได้ค่อนข้างยาก (นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552)

2.1.3 มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added หรือ MVA)

นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2552) กล่าวว่า มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added หรือ MVA) คือผลต่างระหว่างมูลค่าตลาดปัจจุบันของกิจการ (ซึ่งรวมทั้งหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น) กับมูลค่าทางบัญชีของเงินลงทุนจากผู้ลงทุน ดังนั้น ในการคำนวณ MVA จะต้องปรับเงินทุนทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นหนี้สินและส่วนทุน รวมทั้งจะสะท้อนถึงความคาดหวังของตลาดหุ้น เกี่ยวกับผลการปฏิบัติงานที่เพิ่มมูลค่าในอนาคตของกิจการ คำนวณ MVA จะต้องมีการปรับปรุงหลัก ๆ 2 รายการคือ รายการแรกเป็นรายการปรับปรุง เพื่อให้มั่นใจว่าตัวเลขกำไรในงบการเงินสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการอย่างแท้จริง และสินทรัพย์ที่แสดงในงบดุลสะท้อนถึงจำนวนเงินลงทุนสะสมที่ลงทุนโดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ เนื่องจากการบันทึกรายการตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปนั้น อาจมีการตั้งสำรอง มีการตัดจำหน่ายบัญชี หรือมีค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นเงินสด ซึ่งรายการดังกล่าวอาจทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจตัวเลขกำไรและสินทรัพย์บิดเบือนไปจากความเป็นจริง เช่น การเพิ่มสำรองหนี้สูญ ทำให้กำไรและสินทรัพย์ลดลง หรือการตัดจำหน่ายค่าความนิยม ทำให้กำไรและสินทรัพย์ต่ำลง เป็นต้น ส่วนการปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายในด้านบัญชี แต่แท้จริงแล้วรายการดังกล่าวเป็นการลงทุน ถ้าวิเคราะห์ในมุมมองของมูลค่า เช่น ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรม การรายงานค่าเสื่อมราคาที่สูงกว่า (หรือต่ำกว่า) เมื่อทำการปรับปรุงรายการทางบัญชีแล้ว การคำนวณ MVA ได้ดังนี้

$$MVA = \text{Market Value of Equity} - \text{Book Value of Equity}$$

$$\begin{aligned} \text{โดยที่} \quad MVA &= \text{Market Value of Equity} - \text{Book Value of Equity} \\ \text{Market Value of Equity} &= \text{มูลค่าทางการตลาดของกิจการ} \\ &\quad (\text{ราคาตลาด} \times \text{จำนวนหุ้น}) \end{aligned}$$

$$\text{Book Value of Equity} = \begin{array}{l} \text{มูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ปรับด้วย} \\ \text{-ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญสะสม} \\ \text{-ค่าตัดจำหน่ายค่าความนิยมสะสม} \\ \text{-เงินลงทุนในการวิจัยและพัฒนาสะสม} \\ \text{-บวกกลับด้วยขาดทุนสะสม (กรณีมีผลขาดทุน)} \end{array}$$

ถ้า MVA เป็นบวก แสดงว่า กิจการมีมูลค่าเพิ่มขึ้น แต่ถ้าเป็นลบ แสดงว่ามูลค่าของกิจการลดลง และมูลค่าตลาดของกิจการเท่ากับผลรวมของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่อยู่ในมือผู้ลงทุน ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ในกรณีที่ต้องการเปรียบเทียบ MVA ระหว่างกิจการ ควรจะต้องปรับค่าความต่างด้านขนาดกิจการ เพื่อให้ได้ MVA ที่เป็นค่ามาตรฐาน (Standardized Value) ที่สามารถนำมาเปรียบเทียบผลการปฏิบัติงานระหว่างกิจการได้ ซึ่งคำนวณ ได้ดังนี้

$$\text{MVA Adjust} = \frac{\text{MVA ปลายงวด} - \text{MVA ต้นงวด}}{\text{มูลค่าเงินลงทุน}}$$

อย่างไรก็ตาม การใช้ตัววัด MAV เพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอสำหรับบางอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมพลังงาน ซึ่งทรัพยากร เช่น น้ำมันและก๊าซมีการใช้แล้วหมดไป ส่วนสินทรัพย์ อาจจะมีมูลค่าเพิ่ม ซึ่งต่างจากโรงงานหรือเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตสินค้าที่เสื่อมลงเรื่อย ๆ

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการอัตราส่วนทางการเงิน

ในการวิเคราะห์สถานะทางการเงิน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ผู้วิเคราะห์จะต้องนำตัวเลขรายการต่าง ๆ ที่มีความสัมพันธ์และเกี่ยวข้องกันในงบการเงินของกิจการมาทำเป็นอัตราส่วน จะได้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินเพื่อวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) คือ ความสามารถในการก่อให้เกิดกำไรของกิจการ ซึ่งถือเป็นสิ่งสำคัญที่ควรพิจารณาสำหรับผู้ถือหุ้นถึงผลกำไรที่จะได้รับในรูปแบบเงินปันผล นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมากกว่าอัตราส่วนอื่น ๆ ประกอบกับการที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนเป็นการมองอนาคตของกิจการที่จะลงทุนว่ากิจการเหล่านั้นจะให้ผลตอบแทนกลับมาในอนาคตทั้งในรูปแบบของเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งข้อสมมติดังกล่าวขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ (ณัฐนันท์ กุลจิรัฐติกาล, 2549) การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ มีดังนี้

2.2.1 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earnings before Interest and Tax) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นต้นทุนทางการเงิน ดังนั้นกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี ถือว่าเป็นกำไรที่เกิดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ว่าเป็นที่เปอร์เซ็นต์ของรายได้จากการขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีสูง แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสูง

2.2.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการว่าเป็นที่เปอร์เซ็นต์ของรายได้จากการขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงจะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ ข้อสังเกตถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงย่อมแสดงถึงนโยบายการกำหนดราคาขายที่ดี นโยบายการจัดซื้อและนโยบายการผลิตที่ดี การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าใช้จ่ายอื่นที่ดีด้วย

2.2.3 อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถของกิจการในการนำสินทรัพย์ที่มีทั้งหมดไปทำกำไรสุทธิกลับเข้ามาให้กิจการในปีนั้นเป็นที่เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์ที่มีทั้งหมด ถ้าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์สูง แสดงว่ากิจการสามารถนำสินทรัพย์รวมไปทำกำไรสุทธิกลับเข้ามาได้มาก ข้อสังเกตอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์นี้จะแสดงถึงผลตอบแทนโดยทั่วไปหรือโดยรวมของกิจการนั่นเอง หรือเรียกอัตราส่วนนี้ว่า “อัตราผลตอบแทนเงินลงทุน” (Return on Investment)

2.2.4 อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อจำนวนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นสามัญที่ถือโดยบุคคลภายนอก เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดกำไรสุทธิที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากการดำเนินงาน ถ้ากำไรต่อหุ้นสูงแสดงว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับกำไรสุทธิจากการกิจการเป็นจำนวนมาก กำไรต่อหุ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่จะช่วยให้บุคคลภายนอกหรือนักลงทุนสนใจที่จะมาลงทุน

2.2.5 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio) เป็นอัตราส่วนใช้วัดราคาตลาดของหุ้นสามัญว่าเป็นที่เท่าของกำไร ถ้าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง แสดงว่าหุ้นสามัญของกิจการเป็นที่นิยมของตลาดหุ้น แต่อย่างไรก็ตามถ้าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงมากเกินไปก็ไม่ดี ซึ่งในทางปฏิบัติพบว่าเป็นช่วงที่หุ้นสามัญของกิจการถูกปั่นราคาให้สูงกว่าราคาตลาดปกติ ดังนั้น หุ้นสามัญควรจะมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันเล็กน้อย แต่ถ้าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันมาก อาจจะมีความเสี่ยงที่เกิดจากราคาตลาดหุ้นสามัญของกิจการลดต่ำลงได้

2.2.6 อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการจ่ายเงินปันผลของกิจการเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิ ถ้าอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสูง แสดงถึงปีนั้น

กิจการจ่ายเงินปันผลเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรมาก แสดงถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่ดี ดังนั้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้บุคคลภายนอกหรือนักลงทุนใช้วิเคราะห์การตัดสินใจลงทุน

สรุปจากอัตราส่วนทางการเงินข้างต้น แสดงให้เห็นว่าเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ได้แก่ อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earnings before Interest and Tax) ถือว่าเป็นกำไรที่เกิดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการและอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio) ว่าเป็นกำไรที่แท้จริงของรายได้จากการขาย อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Assets) ที่วัดความสามารถของกิจการในการนำสินทรัพย์ที่มีทั้งหมดไปทำกำไรสุทธิกลับเข้ามาให้กิจการ อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share) ที่ใช้วัดกำไรสุทธิที่ผู้ถือหุ้นแต่ละหุ้นจะได้รับจากการดำเนินงาน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio) ใช้วัดราคาตลาดของหุ้นสามัญว่าเป็นที่เท่าของกำไร ถ้าอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสูง แสดงว่าหุ้นสามัญของกิจการเป็นที่นิยมของตลาดหุ้นหรือนักลงทุนให้ความสนใจ และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio) ที่ใช้วัดการจ่ายเงินปันผลของกิจการเมื่อเปรียบเทียบกับกำไรสุทธิ

2.3 แนวคิดการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน

2.3.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน (Listed Security) ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัทจดทะเบียนผู้ออกหลักทรัพย์นั้นจะต้องมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดและเป็นไปตามข้อตกลง การจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing Agreement) ประเภทของหลักทรัพย์จดทะเบียนสามารถแบ่งออกเป็น หุ้นสามัญ (Ordinary Share) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Share) หุ้นกู้ (Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือหน่วยลงทุน (Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น (Short-Term Warrant) และหน่วยลงทุน (Unit Trust) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

2.3.2 การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การพิจารณาคุณสมบัติของหุ้นสามัญและคุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอจดทะเบียน ดังนี้

- 1) คุณสมบัติของหุ้นสามัญ ต้องเป็นหุ้นที่ระบุชื่อผู้ถือ และไม่มีข้อจำกัดในการโอนหุ้น เว้นแต่ข้อจำกัดเป็นไปตามกฎหมายที่ระบุไว้ในข้อบังคับบริษัท
- 2) คุณสมบัติของบริษัทที่ยื่นคำขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2.1 คุณสมบัติของหลักทรัพย์ที่ยื่นคำขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เรื่อง	คุณสมบัติ
บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์	บริษัทมหาชนจำกัดหรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ
ทุนชำระแล้ว	มากกว่า หรือเท่ากับ 300 ล้านบาท
(หลังการเสนอขายหุ้นแก่สาธารณชน)	
การกระจายการถือหุ้นรายย่อย (หลังการเสนอขายหุ้นแก่สาธารณชน)	
อัตราส่วนการถือหุ้น	-ถือหุ้นรวมกัน $\geq 25\%$ ของทุนชำระแล้ว หากทุน $\leq 3,000$ ล้านบาท -ถือหุ้นรวมกัน $\geq 20\%$ ของทุนชำระแล้ว หากทุน $\geq 3,000$ ล้านบาท -ผู้ถือหุ้นแต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วยการซื้อขายตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด -ผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่ได้เป็น Strategic shareholders คือ กรรมการผู้จัดการ และผู้บริหาร -ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นมากกว่า 5%
การเสนอขายหุ้นแก่สาธารณชน	
การได้รับอนุญาต	-ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. (ยกเว้นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ)
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	
-ทุนชำระแล้ว < 500 ล้านบาท	$\geq 15\%$ ของทุนชำระแล้ว
-ทุนชำระแล้ว ≥ 500 ล้านบาท	$\geq 10\%$ ของทุนชำระแล้ว หรือมูลค่าหุ้นสามัญตามมูลค่าที่ตราไว้ ≥ 75 ล้านบาทแล้วแต่ราคาไฉจะสูงกว่า
วิธีการเสนอขาย	ผ่านผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter)
ผลการดำเนินงาน	-มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง ≥ 3 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหาร ส่วนใหญ่กลุ่มเดียวกัน ≥ 1 ปีก่อนการยื่นคำขอ เพื่อให้ผลการดำเนินงานที่ปรากฏ

ตารางที่ 2.1 คุณสมบัติของหลักทรัพย์ที่ขึ้นคำขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(ต่อ)

เรื่อง	คุณสมบัติ
ผลการดำเนินงาน	สามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารชุดดังกล่าว -มีกำไรสุทธิในระยะเวลา 2 ปี หรือ 3 ปี ล่าสุดก่อนยื่นคำขอรวมกัน ≥ 50 ล้านบาท โดยในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิ ≥ 30 ล้านบาท และกำไรสุทธิในงวดสะสมก่อนยื่นคำขอ
ฐานะการเงินและสภาพคล่อง	-มีส่วนของผู้ถือหุ้น ≥ 300 ล้านบาท และสามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทยังมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง ตลอดจนมีเงินทุนหมุนเวียนที่พอเพียง
การบริหาร	
ผู้บริหารและคณะกรรมการ	-ผู้บริหารและผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามตามหลักเกณฑ์กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
การกำกับดูแลกิจการและการควบคุมภายใน	-มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งมีคุณสมบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด -จัดให้มีระบบการควบคุมภายในตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
ความขัดแย้งทางผลประโยชน์	-ไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
ข้อบังคับบริษัท	-ข้อบังคับของบริษัทและบริษัทย่อยมีข้อกำหนดครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
งบการเงินและผู้สอบบัญชี	-มีงบการเงินที่มีลักษณะและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ตารางที่ 2.2 คุณสมบัติของหลักทรัพย์ที่ยื่นคำขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI)

เรื่อง	คุณสมบัติ
บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์	บริษัทมหาชนจำกัดหรือนิติบุคคลที่กฎหมายจัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะ
ทุนชำระแล้ว	มากกว่า หรือเท่ากับ 20 ล้านบาท
(หลังการเสนอขายหุ้นแก่	
สาธารณชน)	
อัตราส่วนการถือหุ้น	ถือหุ้นรวมกัน $\geq 20\%$ ของทุนชำระแล้ว
จำนวนหุ้นที่เสนอขายแก่ประชาชน	$\geq 15\%$ ของทุนชำระแล้ว
วิธีการเสนอขาย	ผ่านผู้จำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriter)
ผลการดำเนินงาน	- มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง \geq ไม่น้อยกว่า 2 ปี ภายใต้การจัดการของผู้บริหารส่วนใหญ่กลุ่มเดียวกันอย่างน้อย 1 ปี ก่อนยื่นคำขอ - มีกำไรสุทธิในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอ และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมของปีที่ยื่นคำขอ - กรณีที่มีผลการดำเนินงานเพียง 1 ปี จะต้องมียอดค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ $\geq 1,000$ ล้านบาท

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้ธุรกิจสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระยะยาว เพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารการเงิน จากช่องทางการระดมทุนที่หลากหลาย ตลอดจนสร้างภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือ ถือเป็นการสร้างโอกาสในการเติบโตและขยายธุรกิจ (Business Opportunity) และการสืบทอดการดำเนินธุรกิจในระยะยาว (Sustainability) การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ยังเกิดประโยชน์ต่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง อาทิ เจ้าหนี้ ลูกหนี้ ผู้ลงทุน ตลาดทุน ตลอดจนประเทศชาติโดยรวม ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

1. ประโยชน์ของการเป็นบริษัทจดทะเบียนต่อบริษัท

ประการที่ 1 แหล่งเงินทุนระยะยาว การนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทสามารถระดมทุนจากประชาชนทั่วไปโดยตรง เพื่อนำไปเป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจ

ประการที่ 2 เพิ่มช่องทางการระดมทุน เมื่อมีความต้องการเงินทุนเพิ่มขึ้น โดยการออกตราสารทางการเงินต่าง ๆ ช่วยให้ผู้บริหารจัดโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมต่อการดำเนินธุรกิจและบริหารจัดการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ประการที่ 3 สร้างชื่อเสียงและภาพลักษณ์ที่ดีแก่บริษัท ในการบริหารงานและมาตรฐานการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น ผ่านกลไกการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ สร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้สนใจลงทุน คู่ค้าและสถาบันการเงิน และยังเป็นโอกาสทางการค้า การเข้าถึงพันธมิตร และการต่อยอดธุรกิจในอนาคต

ประการที่ 4 สร้างความภักดี และผลตอบแทนที่ดีให้แก่พนักงาน การให้พนักงานมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของ จะช่วยสร้างความภักดีและความภูมิใจให้แก่พนักงาน การให้โครงการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่กรรมการหรือพนักงาน (Employee Stock Option Program หรือ ESOP) สามารถเปิดโอกาสให้พนักงานมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของ

ประการที่ 5 สร้างความรับผิดชอบและการบริหารงานแบบมีอาชีพ การที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลข่าวสาร ผ่านช่องทางและระบบการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักของผู้ลงทุนมากขึ้น กระตุ้นให้ผู้บริหารมีการบริหารงานแบบมีอาชีพ เนื่องจากมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นในวงกว้าง

ประการที่ 6 การดำรงอยู่ของธุรกิจในระยะยาว การเป็นบริษัทจดทะเบียนจะช่วยให้บริษัทที่มีการบริหารงานแบบธุรกิจครอบครัวก้าวเข้าสู่การบริหารงานแบบมีอาชีพ ส่งผลให้มีการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว

2. ประโยชน์ของการเป็นบริษัทจดทะเบียนต่อผู้ถือหุ้น

ประการที่ 1 เพิ่มสภาพคล่องและมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ช่วยให้หุ้นที่ถืออยู่มีสภาพคล่องมากขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถนำหุ้นมาซื้อขายได้โดยง่าย และราคาหุ้นที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นราคาตลาดที่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ

ประการที่ 2 เพิ่มอำนาจต่อรองในการลดภาระค่าประกัน การเปิดเผยข้อมูลและความน่าเชื่อถือจากการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะมีส่วนช่วยสร้างความน่าเชื่อถือต่อเจ้าหนี้ของบริษัท อันเป็นการเพิ่มอำนาจในการต่อรองของผู้ถือหุ้นหรือกรรมการต่อสถาบันการเงิน ซึ่งอาจช่วยลดภาระค่าประกันส่วนบุคคลของผู้ถือหุ้นลงได้

ประการที่ 3 ใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมเงิน การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนจะทำให้หุ้นของบริษัทมีสภาพคล่อง และมีราคาที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นราคาที่อ้างอิงได้ ทำให้ผู้ถือหุ้น

สามารถที่จะนำหุ้นนั้นไปวางเป็นหลักประกันในการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องทางการเงินให้ผู้ถือหุ้นได้

ประการที่ 4 บุคคลธรรมดาได้รับยกเว้นภาษีกำไรจากการขายหุ้น ในการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับการยกเว้นไม่ต้องนำเงินกำไรที่เกิดจากการขายหลักทรัพย์มาคำนวณเป็นรายได้เพื่อเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ในขณะที่เงินกำไรที่เกิดจากการขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องนำไปรวมคำนวณเป็นรายได้ เพื่อเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยนำเสนอผลงานวิจัยที่มีส่วนเกี่ยวข้องเพื่อสนับสนุนในการศึกษาครั้งนี้เป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎี Tobin's Q และกลุ่มที่ 2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

2.4.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎี Tobin's Q

ทฤษฎี Tobin's Q ได้เผยแพร่ในปี ค.ศ. 1981 โดย Professor James T. Tobin ได้นำไปใช้การประเมินมูลค่าของกิจการจากอัตราส่วน Q เพื่อใช้คาดการณ์การลงทุนในอนาคต และได้มีการนำอัตราส่วน Q ไปใช้ประเมินผลการปฏิบัติงานของกิจการในหลายด้าน อาทิเช่น การศึกษาถึงผลกระทบของหลักทรัพย์มาภิบาลของกิจการต่าง ๆ การประเมินมูลค่าทางการตลาดของกิจการ หรือการประเมินสภาพคล่องของกิจการเพื่อพิจารณาการลงทุน (คณพล จรุงญโรจน์ ณ อุษยา, 2556) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาโดยแนวคิดทฤษฎี Tobin's Q มีรายละเอียด ดังนี้

มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2548) ได้รวบรวมผลงานวิจัยที่มีการคำนวณค่า Tobin's Q ไว้ 4 วิธีด้วยกัน คือ Lindenberg and Ross ในปี ค.ศ. 1981 National Bureau of Economics Research โดย Hall et al. ในปี ค.ศ. 1981 Chung and Pruitt ในปี ค.ศ. 1994 และ Lewellen and Badprinath ในปี ค.ศ. 1997 โดยมีหลักการสำคัญ คือการประเมินผลการปฏิบัติงานจากแนวคิดการผสมผสานระหว่างข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดของกิจการ โดยผลงานวิจัยของ Lindenberg and Ross ในปี ค.ศ. 1981 ได้แบ่งประเภทหลักทรัพย์ของกิจการออกเป็น 3 กลุ่มและหาราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์เพื่อคำนวณค่า Tobin's Q โดยมีข้อเสียของวิธีการนี้คือ การใช้อัตราค่าเสื่อมราคาเพียงอัตราเดียวสำหรับสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องทุกประเภทและไม่ได้คำนึงถึงการได้มาของสินทรัพย์ว่าได้มาในช่วงเวลาใด ต่อมาในปี ค.ศ.

1988 Nation Bureau of Economic Research โดย Hall et al. มีหลักการคล้ายคลึงแนวคิดของ Lindenberg and Ross แต่ได้เปลี่ยนการวัดมูลค่าของหุ้นบุริมสิทธิด้วยอัตราเงินปันผลที่ออกโดย Moody's ของบริษัท ที่มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับค่ากลางมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้น ต่อมาในปี ค.ศ. 1994 Chung and Pruitt ได้มีการปรับวิธีการคำนวณค่า Tobin's Q โดยคำนวณจากราคาตลาดของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิเท่ากับมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และในปี ค.ศ. 1997 Lewellen and Badrinathou ได้คำนวณค่า Tobin's Q โดยใช้ข้อมูลที่สามารถหาได้จากฐานข้อมูล Computstat และ CHSP (The Center for Research in security princes) เพื่อคำนวณมูลค่าทางการตลาดของกิจการ

คณพล จรุงโรจน์ ณ อรุณยา (2556) ได้ศึกษาผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการภายหลังปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่มีผลบังคับใช้ในปี พ.ศ. 2554 โดยใช้ทฤษฎี Tobin's Q โดยศึกษาข้อมูลจากงบการเงินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2 ช่วง คือ ช่วงที่ 1 ก่อนการนำมาตรฐานการบัญชีมาปฏิบัติ ระหว่างปี พ.ศ. 2551 จนถึงปี พ.ศ. 2553 และช่วงที่ 2 ภายหลังนำมาตรฐานการบัญชีมาปฏิบัติ ระหว่างปี พ.ศ. 2554 จนถึงปี พ.ศ. 2555 จำนวน 237 บริษัท โดยศึกษา 3 กรณี คือ ศึกษาภาพรวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ตัดค่าสูงหรือต่ำเกินไป และศึกษารายกลุ่มประเภทธุรกิจ เพื่อให้สามารถพิจารณาผลกระทบได้ทั้งในกลุ่มธุรกิจและในภาพรวม โดยการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ คือ การศึกษาสถิติเชิงพรรณนาและการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่กำหนดขึ้น ได้แก่ ปีที่นำมาตรฐานการบัญชีมาปฏิบัติ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์รวมสุทธิ การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ การเปลี่ยนแปลงความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัท ค่าเฉลี่ยอัตรา Tobin's Q และการเติบโตของ GDP ของประเทศ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงของ Tobin's Q ส่วนการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท ค่าเฉลี่ยอัตรา Tobin's Q ของอุตสาหกรรม และราคาดัชนีตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ย วิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์ ผลการศึกษาผลกระทบต่อมูลค่ากิจการภายหลังปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่มีผลบังคับใช้ในปี พ.ศ. 2554 พบว่าอัตราส่วนที่ศึกษามีค่าลดลง เนื่องจากแนวคิดของมาตรฐานการบัญชีที่ปรับปรุงใหม่ จะเน้นการบันทึกบัญชีด้วยมูลค่ายุติธรรมมากขึ้น และกำหนดให้รับรู้รายการหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงินมากขึ้น ผลประกอบการของกิจการจะลดลง โดยส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นของกิจการในตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคาลดลง ทำให้มูลค่าของกิจการที่วัดโดยอัตราส่วน Tobin's Q ลดลง ตามไปด้วย

วรภพ เสือพลาย (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2553 จำนวน 42 บริษัท โดย

ใช้การวิเคราะห์คุณภาพกำไรด้วยวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวมและวิเคราะห์มูลค่าของกิจการด้วยวิธี Tobin's Q และนำตัวแปรควบคุมอีก 2 ปัจจัย คือ ขนาดของกิจการที่วัดจากยอดสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนขนาดของบริษัท และอัตราส่วนระหว่างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนของโครงสร้างทุน โดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ถดถอยพบว่าคุณภาพกำไรที่วัดด้วยวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวมกับการวิเคราะห์มูลค่าของกิจการด้วยวิธี Tobin's Q คุณภาพกำไรไม่ส่งผลต่อมูลค่าบริษัท แต่ขนาดของกิจการที่วัดจากมูลค่าสินทรัพย์รวม สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์มูลค่าของกิจการได้อย่างมีนัยสำคัญ

ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2550) ได้ศึกษาคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ หน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนต่างให้ความสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยหลักการสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 มี 9 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น ความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โครงสร้างและคณะกรรมการชุดย่อย ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ บทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ค่าตอบแทน ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ การประเมินตนเอง และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ การพัฒนากรรมการและผู้บริหาร ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายขององค์กรได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม ในมุมมองของนักลงทุนคาดหวังจะได้รับการปฏิบัติในฐานะผู้ถือหุ้นด้วยความโปร่งใส ยุติธรรม ได้รับข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนที่ถูกต้อง ครบถ้วนและทันเวลา ดังนั้น หากบริษัทใดที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็น่าจะเป็นบริษัทที่นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนมากยิ่งขึ้น คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ ร่วมกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) รายงานถึงผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน เพื่อกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนให้ความสนใจการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามการที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับผลการประเมินที่มีระดับคะแนนที่สูง จะมีส่วนช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนได้หรือไม่ ดังนั้นระดับคะแนนที่แตกต่างกันจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยผู้วิจัยได้วัดผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin's Q สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และได้คะแนนในระดับ “ดี” 145 บริษัท “ดีมาก” 62 บริษัท และ “ดีเลิศ” 9 บริษัท สำหรับข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณ เป็นราคาถัวเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ในปีพ.ศ. 2549 เนื่องจากผลของราคาหุ้นที่เกิดขึ้นหลังจากที่ได้มีการประกาศผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ สะท้อนให้เห็นถึง

มูลค่าที่เกิดขึ้น โดยได้นำแนวคิด Tobin's Q มาเป็นเครื่องมือในการหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนที่ได้รับจากการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยตัวเลขจะอยู่ในรูปอัตราส่วน ซึ่งคำนวณจากการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์องค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น และหนี้สิน โดยองค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ที่ทำให้องค์กรได้รับผลตอบแทนของเงินลงทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ซึ่งส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปเพื่อก่อให้เกิดมูลค่านั้น ในทางตรงกันข้ามองค์กรที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 แสดงถึงองค์กรไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ ดังนั้น มูลค่าของกิจการต่อผู้ถือหุ้นจึงมีค่าน้อยกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปในการลงทุน ดังนั้น ค่า Tobin's Q นั้นสามารถสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพของการตัดสินใจในการลงทุนที่ผ่านมาว่าสามารถตัดสินใจในโครงการที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนคุ้มค่าหรือไม่ ซึ่งจะสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตขององค์กรในอนาคต

ดังนั้นการคำนวณค่า Tobin's Q ที่นำมาใช้ในงานวิจัยนี้จึงนำแนวคิดของ Chung and Pruitt มาประยุกต์ใช้ในการคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียนและมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ จากผลการวิจัย พบว่าผลที่ได้รับจากการกำกับดูแลกิจการจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่า Tobin's Q แต่เมื่อนำค่าทางสถิติเข้ามาทดสอบโดยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-way ANOVA) เพื่อวิเคราะห์หาความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยกลับพบว่าค่า Tobin's Q ของทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ นั่นหมายความว่าไม่สามารถตอบได้ว่ากรณีที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีช่วงคะแนนที่ต่างกัน จะมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สรุปได้เพียงว่าค่า Tobin's Q ของกลุ่มที่ได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการที่มีระดับคะแนนสูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีค่า Tobin's Q สูงกว่ากลุ่มที่ได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการและถูกจัดอันดับให้อยู่ในกลุ่มที่ต่ำกว่า

ศัตยา ตันจันท์พงศ์ (2558) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน เนื่องจากมีการปรับปรุง

หลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เป็นมาตรฐานสากล กอปรกับสภาวิชาชีพบัญชีที่มีการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีหลายฉบับที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2554 เป็นต้นไป ซึ่งคณะกรรมการประเมินการกำกับดูแลกิจการ เป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่ส่งสัญญาณให้แก่ผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน และผลการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กร ที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารและผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ข้อมูลที่ศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2554 จำนวน 390 บริษัท โดยใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ผลการดำเนินงาน วัดค่าโดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและ Tobin's Q สำหรับการวางแผนภาษี วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งในการวัดผลการดำเนินงานครอบคลุม 2 มุมมอง คือ 1) มุมมองทางด้านบัญชี จะใช้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) โดยคำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น และ 2) มุมมองด้านเศรษฐศาสตร์จะใช้การวัดมูลค่ากิจการ ตามแนวคิด Tobin's Q ที่คำนวณจากการหารมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ของบริษัทด้วยราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ แต่เนื่องจากบริษัทไม่ได้เปิดเผยมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินและราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ที่มีตัวตนที่แสดงในงบการเงิน จึงไม่สามารถคำนวณค่า Tobin's Q จึงประยุกต์วิธีการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ที่มีข้อมูลครบถ้วนและสามารถคำนวณได้จากมูลค่าตลาดของสินทรัพย์บวกกับมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมดหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวมแทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า Tobin's Q ขณะที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี และการวางแผนภาษีมิทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ผ่านการวางแผนภาษี เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่มีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจุกตัวและเป็นบริษัทครอบครัว ซึ่งมีอำนาจควบคุมและมีส่วนได้เสียในกิจการจำนวนมาก จึงให้ความสำคัญกับการดูแลกิจการที่ดี เพื่อรักษาชื่อเสียงบริษัท นอกจากนี้เมื่อบริษัทเปิดเผยข้อมูลค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้น จะลดความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้ข้อมูลระหว่างบุคคลภายในและภายนอก จึงได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการเพิ่มขึ้นและลดการวางแผนภาษีลงสำหรับการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลทางตรงกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า ROE เนื่องจากข้อบกพร่องของตัวชี้วัดทางด้านบัญชีที่เป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีตและรับรู้รายการทางบัญชีโดยใช้เกณฑ์คงค้าง ซึ่งไม่ได้พิจารณามูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยง รวมทั้งการรับรู้รายการต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น การประมาณอายุการใช้งานสินทรัพย์ การประมาณหนี้

สงสัยจะสูญ อันอาจก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีได้ จึงอาจเป็นสาเหตุให้ไม่พบความสัมพันธ์ ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน โดยการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยลดการวางแผนภาษีลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (วัดจากค่า Tobin's Q)

รติ วงศกิตติรักษ์ (2554) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่ากิจการใน 2 ลักษณะ คือ ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการและความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ โดยศึกษาความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) สิทธิในกระแสเงินสด (Cash-Flow Rights) โดยใช้ข้อมูลในส่วนของสัดส่วนการถือหุ้นเฉพาะผู้ถือหุ้นสูงสุดเพียงรายเดียวหรือกลุ่มเดียวเท่านั้น และ 2) ส่วนต่างระหว่างสิทธิในการออกเสียงกับสิทธิในกระแสเงินสด (Voting right Minus Cash-Flow Rights) วัดจากสิทธิในการออกเสียงหักด้วยสิทธิในกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้นสูงสุดเพียงรายเดียว ซึ่งใช้ข้อมูลของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวนทั้งสิ้น 348 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2547 ถึงปี พ.ศ. 2553 สำหรับการวัดมูลค่ากิจการ ใช้ Tobin's Q เป็นตัวแทนในการวัดว่ามูลค่ากิจการมีมูลค่าสูงหรือต่ำ โดยค่า Tobin's Q คำนวณจากอัตราส่วนของมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Ratio) เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนมีความสนใจลงทุนกับกิจการอย่างไร ผลการศึกษาพบว่า การถือสิทธิในความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แทนค่าด้วยสิทธิในกระแสเงินสด (Cash-Flow Rights) พบว่าทุกโครงสร้างผู้ถือหุ้นยังมีสัดส่วนสูงมากเท่าใดจะส่งผลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) จะทำให้มีแรงจูงใจในการบริหารจัดการเพื่อสร้างมูลค่าให้กับกิจการยิ่งขึ้น เนื่องจากความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจะผูกติดกับมูลค่ากิจการ สำหรับผลต่างระหว่างสิทธิในการออกเสียงกับสิทธิในกระแสเงินสด (Voting right Minus Cash-Flow Rights) วัดจากสิทธิในการออกเสียงหักด้วยสิทธิในกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้นสูงสุดเพียงรายเดียว พบว่าบริษัทที่เป็นกลุ่มครอบครัวจะส่งผลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ซึ่งแตกต่างจากกลุ่มรัฐบาลและต่างชาติ ที่มีแนวโน้มที่กิจการมีมูลค่าลดลง นอกจากนี้กลุ่มบริษัทในเครือ ยังส่งผลเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ เนื่องจากเมื่อบริษัทใดบริษัทหนึ่ง มีโอกาสในการลงทุนเพิ่มสามารถโยกย้ายกระแสเงินสดผ่านบริษัทในเครือ เพื่อหาแหล่งเงินทุนได้ง่ายกว่าบริษัทที่มีลักษณะเป็นบริษัทเดี่ยว

Asiri and Hameed (2014) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่ากิจการใน สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนใน Bahrain Bourse จำนวน 44 บริษัท ในช่วงปีพ.ศ. 2538 ถึงปีพ.ศ. 2556 โดยศึกษาตัวแปรจากงบการเงินที่แตกต่างกัน อัตราส่วนดังกล่าว ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม Malikova and

Brabec (2012) นักลงทุนเลือกบริษัทที่ทำการลงทุนผ่านการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ส่วนใหญ่ได้รับอิทธิพลจากข้อสมมติฐานตามงบการเงินที่จัดทำขึ้น ซึ่งอัตราส่วน PE เป็นตัวชี้วัดมูลค่าหุ้นของบริษัท Beaver (1989) and Mande (1994) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร เป็นอัตราส่วนที่พยากรณ์กำไรในอนาคตของกิจการซึ่งเชื่อมโยงกับราคาหุ้น ซึ่งเป็นผลจากความคาดหวังกำไรในอนาคต ช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของกิจการ Anderson and Brooks (2006) อธิบายอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร เป็นตัวชี้วัดที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัท และจะคำนวณอัตราส่วนจากราคาหุ้นปัจจุบันต่อกำไรของปีก่อนเป็นผลมาจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกบริษัท อาทิเช่น ค่าเฉลี่ย PE จะเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปีเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงความเชื่อมั่นของนักลงทุน จากการวิเคราะห์อัตราการเติบโตของรายได้และขนาดบริษัท การศึกษาครั้งนี้เพื่อให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการประเมินมูลค่ากิจการและคุณภาพของเงินลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัท พบว่า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลมากที่สุดในการอธิบายมูลค่ากิจการ ขนาดของกิจการที่วัดจากสินทรัพย์รวม ยังมีผลกระทบกับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

Abdulkadir and Ozlem (2015) ศึกษาโครงสร้างเงินทุนซึ่งถือเป็นส่วนสำคัญของบริษัท เพื่อให้เกิดผลการดำเนินงานและการตลาดที่มีประสิทธิภาพ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงานจากบริษัทผู้ผลิต 130 บริษัท ที่จดทะเบียนใน Borsa Istanbul โดยวิเคราะห์ตัวแปรอิสระ ได้แก่ หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวม และหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงาน ได้แก่ ROE ROA EPS และอัตราส่วน Tobin's Q โดยกำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ ยอดขายและขนาดบริษัทพบว่า หนี้สินระยะสั้นต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทางลบกับ ROA EPS และ Tobin's Q

Fang, Palmatier, and Steenkamp (2008) ศึกษาประสิทธิภาพของกลยุทธ์การบริการในการสร้างมูลค่าผู้ถือหุ้น โดยศึกษาการจากข้อมูลทุดียูมิ 477 บริษัท การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในช่วง 1990-2005 โดยใช้ Tobin's Q ในการวัดค่าประสิทธิภาพ ซึ่งประสิทธิภาพการให้บริการกับมูลค่าองค์กร โดยตัวแปรที่ศึกษาคืออัตราส่วนรายได้รวมจากการให้บริการของกิจการ อัตราการเจริญเติบโตในอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ การเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์การบริการและความผันผวนของอุตสาหกรรมกับตัวแปรมูลค่าองค์กร โดยอัตราส่วน Tobin's Q คือ อัตราส่วนของตลาดมูลค่าของบริษัท เท่ากับค่าใช้จ่ายเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ระยะยาว แต่เนื่องจากราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ไม่สามารถวัดได้ชัดเจน ซึ่งการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt's (1994) $Tobin's Q = (MVE + PS + DEBT)/TA$ โดย MVE ใช้ราคาปิดของหุ้นที่แสดงในงบการเงินคูณด้วย

จำนวนหุ้นสามัญ PS จำนวนจากมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน และ Total Assets จำนวนจากมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม พบว่า อัตราส่วนรายได้รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ สำหรับการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์การบริการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการในสถานะที่มีความผันผวนของอุตสาหกรรม

Mihaljevic (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตราสารทุนและอัตราส่วน Q จากทฤษฎี Tobin's Q บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาจำนวน 1,000 บริษัท ซึ่งจัดลำดับโดยมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ และคำนวณอัตราส่วน Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt (1994) พบว่าอัตราส่วน Q ในแต่ละประเภทธุรกิจมีค่าของอัตราส่วน Q ที่แตกต่างกัน โดยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายหุ้นในอัตราที่สูงจะมีอัตราส่วน Q ที่มากกว่าบริษัทที่มีการซื้อขายน้อยกว่า รวมทั้งข้อสังเกตสำหรับบริษัทที่มีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนสูง เช่น Coca-cola , Microsoft และ Walt Disney จะมีค่าอัตราส่วน Q ที่สูงกว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์ประเภทอื่น เนื่องจากนักลงทุนประเมินว่าบริษัทมีความยั่งยืนและให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูง

2.4.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน

ภารดี รัชมี (2553) ศึกษา Underpricing and Firm Quality : Evidence from Thai IPO Firms ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนในวันแรกกับการเติบโตของรายได้ (Sales) กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) และกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ (Net Income before Extraordinary Items) ในปี 1 2 และ 3 หลังจากการเข้าสู่ตลาด (ใช้ปี 0 หรือปีไอพีโอเป็นปีฐาน) โดยผลตอบแทนในวันแรกเป็นตัววัดระดับ Underpricing และการเติบโตทั้ง 3 ด้าน เป็นตัววัดคุณภาพของบริษัททางการดำเนินงาน(Firm Quality) จากการศึกษาพบว่า ในช่วงปี 2540 ถึงปีพ.ศ. 2549 หุ้นไอพีโอมีผลตอบแทนในวันแรกเฉลี่ย 19% และเมื่อศึกษาความสัมพันธ์พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการ Underpricing และการเติบโตของรายได้ใน 3 ปีแรกหลังจากการเข้าไอพีโอ พบว่าหุ้นไอพีโอมีการส่งสัญญาณ (Signaling) ไปยังนักลงทุนว่าเป็นบริษัทที่คุณภาพดี โดยใช้การเติบโตของรายได้เป็นตัววัดคุณภาพของบริษัท แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย และการเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจจะเกิดจากการที่บริษัทมีการตกแต่งกำไร (Earnings Management) ทำให้ผลลัพธ์ไม่เป็นไปตามการเติบโตของรายได้

ศิริพร ศรีบุญเจริญ (2540) ศึกษาผลการดำเนินงานระยะยาวของหลักทรัพย์ที่เสนอขายครั้งแรกแก่ประชาชน ในช่วงพ.ศ. 2535 ถึงพ.ศ. 2536 งานวิจัยมุ่งเน้นศึกษาถึงระดับราคาจองเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เข้าสู่ตลาด จากการศึกษาพบว่า หุ้นที่

เข้าสู่ตลาดจำนวน 76 หุ้น ราคาที่เสนอขายอยู่ในราคาของที่ค่อนข้างต่ำ โดยพิจารณาจากการเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับ โดยการนำเสนอหุ้นออกขายในตลาดหลักทรัพย์ในวันแรกจะได้ผลตอบแทนที่มากกว่าผลตอบแทนตลาด โดยผลตอบแทนเฉลี่ยเริ่มแรกของหุ้นที่ออกใหม่สูงถึง 34.57% ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญในการจูงใจนักลงทุน หากนักลงทุนถือครองหุ้นไว้เป็นระยะเวลา 3 ปี ผลตอบแทนรวมที่ได้ (ซึ่งรวมทั้งกำไรจากการขายหุ้นและเงินปันผล) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ อัตราผลตอบแทนเริ่มแรกของหุ้น โดยเฉลี่ยการถือไว้เป็น ระยะเวลา 3 ปี นอกจากนี้ยังศึกษาผลการดำเนินงานหลังจากเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยวัดผลการดำเนินงานจาก ROA, Total Asset Turnover, EPS และ Market to Book Ratio ซึ่งพบว่า มีระดับที่ลดลง ซึ่งการลดลงของผลการดำเนินงานเกิดจากที่บริษัทมีการตกแต่งงบการเงิน ทำให้ผลการดำเนินงานก่อนเข้าสู่ตลาดนั้นสูงเกินความเป็นจริง

เวสารัช จรัสวารวุฒิกุล (2557) ศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่ (หุ้น IPO) กรณีเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปีพ.ศ. 2547 ถึงปีพ.ศ. 2557 เพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่ ระหว่างกรณีที่บริษัทนั้นเป็นบริษัททั่วไปกับกรณีที่บริษัทนั้นเป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความแตกต่างกันและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพของบริษัทที่แตกต่างกัน ข้อมูลที่ศึกษาใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ใหม่ที่เข้าซื้อขายวันแรก ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2547 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2557 ทั้งหลักทรัพย์ที่เข้าซื้อขายใน SET และ MAI จำนวน 221 หลักทรัพย์ เก็บรวบรวมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หนังสือชี้ชวนของผู้ออกหลักทรัพย์ใหม่และข้อมูลการยื่นขอ Filing ของหลักทรัพย์ใหม่ โดยใช้แบบจำลองในการศึกษา ได้แก่ แบบจำลองที่ 1 ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่ในวันแรกที่เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหลังจากเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลา 1 เดือน 3 เดือน และ 6 เดือน แบบจำลองที่ 2 ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราการเติบโตด้านการดำเนินงานของบริษัท แบ่งเป็นการเติบโต 3 ส่วน คือ การเติบโตของรายได้ การเติบโตของกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย และการเติบโตของกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ จากการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่ ณ วันแรกที่ทำการซื้อขาย หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วง 1-3 เดือนหลังจากเข้าทำการซื้อขายนั้นมีปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามซึ่งแตกต่างกันออกไป ส่วนปัจจัยลักษณะเฉพาะของบริษัทซึ่งเป็นปัจจัยส่วนที่สำคัญของการศึกษา พบว่าหลักทรัพย์ใหม่ที่เป็นบริษัทย่อยของบริษัทที่จดทะเบียนนั้น (ถือหุ้นมากกว่า 25%) มีผลในทิศทางบวกต่อผลตอบแทน ณ วันแรกที่ทำการซื้อขาย ซึ่งผลตอบแทน ณ วันแรกของบริษัทย่อยสามารถบ่งบอก

ถึงคุณภาพของบริษัท แต่หลักทรัพย์ใหม่ที่เป็นบริษัทย่อยนั้นไม่ส่งผลตอบแทนในช่วง 1-3 เดือน หลังจากเข้าทำการซื้อขาย ซึ่งลักษณะของหลักทรัพย์ใหม่ที่มีผลต่อผลตอบแทนในช่วง 1-3 เดือน หลังจากเข้าทำการซื้อขาย คือหลักทรัพย์ใหม่ที่ไม่เป็นบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียน (ถือหุ้น ระหว่าง 5-25%) โดยมีผลในทิศทางลบกับการเติบโตของรายได้ การเติบโตของกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย และการเติบโตของกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ

ศศิธร วงศ์อิสริยาภรณ์ (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลต่อการตั้งราคาหุ้น IPO ที่ต่ำกว่าหรือสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาด MAI โดยศึกษาพฤติกรรมราคาหุ้น IPO และปัจจัยที่ศึกษา ได้แก่ สัดส่วนของหุ้น IPO ที่ออกจำหน่ายต่อ จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท อายุของบริษัทที่ดำเนินการออกหุ้น IPO ขนาดของบริษัทที่ดำเนินการ ออกหุ้น IPO , Return on Asset (ROA) ของบริษัทที่ดำเนินการออกหุ้น IPO Debt to Equity (D/E Ratio) ของบริษัทที่ดำเนินการออกหุ้น IPO และสภาวะการณ์ของบริษัทที่มีการออกหุ้น IPO ในช่วงวิกฤติ เศรษฐกิจปี ค.ศ. 2008-2009 ทำการวิเคราะห์พฤติกรรมราคาหุ้น IPO ทดสอบถึงขนาดและทิศทาง ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหุ้น IPO กับเปอร์เซ็นต์การ Underpricing or Overpricing และกำหนดนโยบายในเกิดการตั้งราคา IPO ที่เหมาะสม (Fair Price) โดยได้ศึกษาจากบริษัทที่ ดำเนินการเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2549 ถึงปีพ.ศ. 2550 จำนวน 96 บริษัท ด้วยวิธี Ordinary Least Square (OLS) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ โดยการศึกษานี้ 4 โมเดล คือ โมเดลที่ 1 การคำนวณค่า Underpricing โดยวิธี Market-Adjusted initial Return (MAR) แบบใช้ราคาปิดของ หุ้นที่ทำการซื้อขายวันแรก โมเดลที่ 2 การคำนวณค่า Underpricing โดยวิธี Market-Adjusted initial Return (MAR) แบบใช้ราคาปิดของหุ้นที่ทำการซื้อขาย ณ วันที่ 20 โมเดลที่ 3 มีการคำนวณค่า Underpricing โดยวิธี Market-Adjusted Rate of Return (MAARO) แบบใช้ราคาปิดของหุ้นที่ทำการ ซื้อขายวันแรก และ โมเดลที่ 4 มีการคำนวณค่า Underpricing โดยวิธี Market-Adjusted of Return (MAARO) แบบใช้ราคาปิดของหุ้นที่ทำการซื้อขาย ณ วันที่ 20 ผลการศึกษาพบว่า พฤติกรรมราคา ของหุ้น IPO ที่ดำเนินการเข้าตลาดหุ้นไทย ช่วงปีพ.ศ. 2549 ถึงปีพ.ศ. 2555 มีสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ มีการ Underpricing และ Overpricing ใกล้เคียงกัน เมื่อพิจารณาหุ้น IPO ในกลุ่มที่มีการ Underpricing เฉลี่ยอยู่ที่ 53.20% ในกลุ่มที่มีการ Overpricing เฉลี่ยอยู่ที่ 27.62% ส่งผลให้ภาพรวมแล้วหุ้น IPO ที่ ดำเนินการเข้าตลาดหุ้นไทย มีราคาจำหน่าย Underpricing ประมาณ 9-13% สำหรับปัจจัยที่มี ความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับเปอร์เซ็นต์การ Underpricing คือ อายุของบริษัทที่ทำการออกหุ้น IPO และ Debt to Equity ผลลัพธ์เป็นไปตามทฤษฎีความเสี่ยง คือ หากบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูง เป็นการแสดงถึงความเสี่ยงที่มีมากของบริษัท นักลงทุนจึงต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงเป็นสัดส่วน

การ Underpricing ที่สูงในหุ้น IPO ของบริษัท ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับเปอร์เซ็นต์การ Underpricing คือ ขนาดของบริษัทที่ออกหุ้น IPO บริษัทที่มีขนาดใหญ่มีสินทรัพย์มาก ทำให้นักลงทุนเห็นถึงความสามารถของบริษัทที่จะสร้างรายได้จากสินทรัพย์ดังกล่าว และมีโอกาสล้มละลายน้อย ทำให้ราคาหุ้น IPO ของบริษัทขนาดใหญ่ Overpricing และบริษัทที่ดำเนินการออกหุ้น IPO ในช่วงวิกฤติการณ์ Hamburger Crisis ส่งผลให้บริษัทมีราคาหุ้น IPO Overpricing สำหรับปัจจัยสัดส่วนของหุ้น IPO ที่ออกจำหน่ายต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท (IPO Ratio) คำนวณเปอร์เซ็นต์การ Underpricing จากราคาปิดของหุ้นที่ทำการซื้อขายวันแรก มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเปอร์เซ็นต์การ Underpricing ในส่วนของตัวแปร Return on Asset ของบริษัทที่ออกหุ้น IPO นั้นคำนวณเปอร์เซ็นต์การ Underpricing จากราคาปิดของหุ้นที่ทำการซื้อขายวันแรก ผลลัพธ์ความสัมพันธ์เชิงลบกับเปอร์เซ็นต์การ Underpricing ข้อสังเกตสำคัญจากการศึกษาครั้งนี้ พบว่าในช่วงวิกฤติการณ์ทางการเงิน Hamburger Crisis นั้น พฤติกรรมราคาหุ้น IPO ที่มีการเข้าตลาดในช่วงดังกล่าว มีราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Overpricing) ราคาปิดวันแรกของหุ้น IPO ที่เข้าทำการซื้อขายในช่วงวิกฤติการณ์ทางการเงินดังกล่าว มีราคาตกลงอย่างมากต่ำกว่าค่าเฉลี่ยดัชนี SET Index ที่ลดลง ส่งผลให้ราคาหุ้น IPO มีการ Overpricing

อัญชลี ใจใส (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ช่วงเวลาในการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกต่อประชาชนกับผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการทดสอบหุ้นจองที่มีราคาต่ำ (Underpricing) จะทำให้ผู้ลงทุนได้ผลตอบแทนวันแรกที่สูง (Initial Return) ว่าอาจมีความสัมพันธ์กับช่วงเวลาในการเสนอขายหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนวันแรกคำนวณจากราคาปิด IPO ณ วันแรก เปรียบเทียบกับราคาจองหลักทรัพย์ โดยใช้ Gross-Sectional Model อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนวันแรกหลักทรัพย์ที่เสนอขายครั้งแรก (Initial Return) กับปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) จำนวนหลักทรัพย์ที่เสนอขายครั้งแรก (IPO) อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market Return) ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ที่แสดงช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หุ้นจองเข้าซื้อขายในตลาดรองจำนวน 3 ไตรมาส ข้อมูลที่ศึกษาหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรกจำนวน 124 หลักทรัพย์ ช่วงปี พ.ศ. 2541 ถึงปีพ.ศ. 2548 พบว่าค่าเฉลี่ยของข้อมูลผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีการเสนอขายต่ำกว่าราคาซื้อขายวันแรก (Underpricing) สำหรับปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนวันแรก คือ ขนาดกิจการ (Size) แสดงให้เห็นว่ากิจการที่เสนอขายที่มีขนาดใหญ่จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์มีผลตอบแทนที่มีค่าสูง และจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก (IPO) ที่เสนอขายในแต่ละไตรมาสแสดงให้เห็นว่าช่วงไตรมาสที่เสนอขายหลักทรัพย์นั้นมีจำนวนมาก จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกสูง การกระจุกตัวของจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้ง

แรกในช่วงหรือไตรมาสที่มีการกระจุกตัวสูงผลตอบแทนวันแรกจะมีค่าสูงตามด้วย เรียกว่า “ผลกระทบการรวมกลุ่ม” (Clustering Effect) ของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก

อริยพงษ์ พันธุ์ศรีวงศ์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนระยะยาวและผลการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียของกิจการที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาทิศทางผลตอบแทนระยะยาวของหลักทรัพย์ IPO และผลการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียส่งผลเช่นไรต่ออัตราผลตอบแทนระยะยาว ซึ่งวัดจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์หักลบด้วยผลตอบแทนของตลาด หากมีค่าเป็นบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์นั้นมีการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด หากมีค่าเป็นศูนย์ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการดำเนินงานเท่ากับตลาด และหากมีค่าติดลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการดำเนินงานที่น้อยกว่าตลาด พบว่า อัตราผลตอบแทนระยะยาวมีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดในระยะสั้น ซึ่งเป็นไปตามผลการศึกษาของ Ritter (1991) เนื่องจากในช่วงแรกของการซื้อขาย นักลงทุนมีความคาดหวังและมุมมองในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์แตกต่างกัน ทั้งมุมมองที่เป็นลบต่อหลักทรัพย์นั้น จะตัดสินใจไม่ลงทุนเนื่องจากตลาดของหลักทรัพย์ที่เสนอขายครั้งแรกไม่สามารถยืมหลักทรัพย์มาขายก่อนแล้วซื้อเพื่อชำระคืน (Short Selling) ในภายหลังได้ สำหรับนักลงทุนที่มีมุมมองเป็นบวกต่อหลักทรัพย์จะประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์สูงเกินความเป็นจริง ทำให้ราคาหลักทรัพย์มีความผันผวนและเพิ่มสูงเกินมูลค่าที่แท้จริงในช่วงแรกของการที่เสนอขายต่อสาธารณชน และเมื่อเวลาผ่านไปในระยะยาว ความคาดหวังและมุมมองต่อหลักทรัพย์นั้นมีความแตกต่างกันน้อยลง จึงส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์กลับเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนระยะยาวนั้นต่ำลง Ibbotson (1975), Paudyal, Saadouni and Briston (1998) พบว่า อัตราผลตอบแทนในวันแรกที่ทำกรเสนอขายนั้นมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนระยะยาว ยิ่งอัตราผลตอบแทนในวันแรกที่ทำกรเสนอขายนั้นสูงมาก ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนในระยะยาวต่ำมากเช่นกัน สำหรับผลการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียนั้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนระยะยาว ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียจะทำให้ผลของความแตกต่างทางความคิดของนักลงทุนที่มีต่ออัตราผลตอบแทนระยะยาวลดน้อยลง ซึ่งทำให้นักลงทุนประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรกได้ใกล้เคียงมูลค่าที่ควรจะเป็นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนในระยะยาวไม่ต่ำกว่าความเป็นจริง

Bonaventura and Giudici (2017) ศึกษาการประเมินมูลค่าของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อิตาลีในการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรก IPO ประเมินค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด ที่ประกาศในหนังสือชี้ชวนเพื่อกำหนดราคาเสนอขายหุ้น พบว่า ความผิดพลาดในการประมาณการ

ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต เมื่อเทียบกับการรับรู้รายได้จริงในอดีต บริษัทส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าก่อนการจดทะเบียน และหลังจากเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ผลตอบแทนจากเงินลงทุนไม่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

Chung Cheng (2013) ศึกษาบริษัท IPO ในจีนการเติบโตสูงและตลาดหลักทรัพย์ก็มีลักษณะเป็นตลาดเกิดใหม่ แม้ว่าตลาดหุ้นในไต้หวันจะโตกว่าตลาดหุ้นจีน การศึกษานี้เป็นการศึกษาถึงการแสดงราคาหุ้นของการเสนอขายหุ้นระหว่างจีนและไต้หวัน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2552 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 โดยมีข้อมูลติดตามผลการดำเนินงานเป็นเวลาหนึ่งปี เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างผลตอบแทนของหุ้นระหว่างตัวแปรผลตอบแทนของหุ้นและประสิทธิภาพขององค์กร อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร รายได้ ผลตอบแทนสินทรัพย์ และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น ผลการวิจัยพบว่า บริษัทจดทะเบียนในไต้หวันและจีนมีผลตอบแทนส่วนเกินในระยะสั้นและผลตอบแทนของหุ้นของจีนจะดีกว่าไต้หวัน สำหรับระยะยาวประสิทธิภาพขององค์กรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนของหุ้น เมื่อเทียบกับหุ้นของไต้หวัน พบว่าตลาดหุ้นของจีนยังคงเป็นตลาดเกิดใหม่ ดังนั้น ผลการดำเนินงานของบริษัทจึงไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนของหุ้น

Joanna and Leszek (2014) ศึกษาด้านราคาหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรก IPO ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์วอร์ซอ โดยมุ่งเน้นความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทกับความสามารถในการทำกำไรหลังการขาย เพื่อประเมินผลการดำเนินงานระยะสั้นและระยะยาวของการเสนอขายหุ้นในโปแลนด์ ความผิดปกติในการเสนอขายหุ้นไม่ว่าจะเป็นความแตกต่างด้านขนาดบริษัท และการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไร พบว่า ขนาดของบริษัทที่ออกจำหน่ายมีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาขายและผลตอบแทนที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก สำหรับผลการดำเนินงานในระยะยาว พบว่ามีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับขนาดและผลตอบแทน นอกจากนี้ยังพบว่าความสามารถในการทำกำไรจะมีอัตราที่สูงก่อนการเสนอขายหลักทรัพย์ IPO เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีประสบการณ์ในการปรับกำไรให้สูงขึ้น

Pattaranutapom (2005) ศึกษาข้อมูลการ Underpricing โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Concentration) และการสร้างกำไรของหุ้น IPO หลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (Aftermarket performance of IPOs) โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยในหุ้น IPO 83 บริษัทที่ดำเนินการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand : SET) ในช่วงปี ค.ศ. 1996-1999 ที่มีการขายหุ้น IPO ในราคา Underpricing โดยเฉลี่ย 15% และในช่วงปี ค.ศ. 2000-2004 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการขายหุ้น IPO ในราคา Underpricing โดยเฉลี่ย 25% และผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ใช้บริษัทตรวจสอบบัญชี (Audit Firm) ที่มีชื่อเสียงมากจะมีเปอร์เซ็นต์ของ

การ Underpricing ในหุ้น IPO ต่ำกว่าบริษัทที่ใช้บริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีชื่อเสียงน้อย กล่าวคือ การตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบที่มีชื่อเสียงมาก สามารถลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ได้ สำหรับโครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Concentration) พบว่าเมื่อเปรียบเทียบผลประกอบการของบริษัทหลังมีการจำหน่ายหุ้น IPO ในวันแรก บริษัทที่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายเก่าสูงจะมีผลประกอบการต่ำกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายเก่า และข้อมูลในด้านการสร้างกำไรของหุ้น IPO หลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นเวลา 1 ปี (One year Aftermarket performance of IPOs) ได้วิเคราะห์ความสามารถในการสร้างกำไร 2 วิธี วิธี Cumulative Abnormal Return) พบว่าบริษัทสามารถสร้างกำไรของหุ้น IPO หลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นเวลา 1 ปี เฉลี่ยอยู่ที่ 6% และวิธี Buy-and-Hold Strategy พบว่าบริษัทสามารถสร้างกำไรของหุ้น IPO หลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นเวลา 1 ปี เฉลี่ยอยู่ที่ 10% ซึ่งเมื่อพิจารณาผลลัพธ์จากการคำนวณทั้ง 2 วิธี พบว่า บริษัทสามารถสร้างกำไรของหุ้น IPO หลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นเวลา 1 ปี ต่ำกว่ากำไรในวันแรกหลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

Xiong, Zhou and Varshney (2010) ศึกษาผลกระทบของการจัดการรายได้ของบริษัท IPO ในตลาดทุน ว่าตลาดทุนมีประสิทธิภาพเพียงพอที่จะรับรู้ถึงการจัดการรายได้ก่อนทำ IPO และการดำเนินการหลังการขายหุ้น IPO ดีเท่าที่ควรหรือไม่ การทดสอบการจัดการรายได้ ได้แก่ วิธีการคำนวณตามเกณฑ์คงค้าง, วิธีการคงค้างของเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานและวิธีการคงค้างรวม Jones (1991) และแบบจำลอง Jones (Dechow et al. 1995) ได้รวบรวมข้อมูลทางการเงินสำหรับบริษัท IPO จากหนังสือชี้ชวน จากฐานข้อมูล Universis Academic Universis Lexis-Nexis และบริษัทที่ทำการควบคุมแต่ละรายจากฐานข้อมูล Research Insight ข้อมูลทางการเงินเหล่านี้ประกอบด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน รายได้สุทธิสินทรัพย์รวมยอดคงค้างรวม (รายได้สุทธีก่อนรายการพิเศษหักด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน) เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน (ผลรวมของการเปลี่ยนแปลงในบัญชีลูกหนี้และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ผลรวมของการเปลี่ยนแปลงในบัญชีเจ้าหนี้ ภาษีเงินได้ค้างจ่ายและหนี้สินหมุนเวียนอื่น) ที่ดินอาคารและอุปกรณ์และรายได้รวม ผลของการวิจัยพบว่า นักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนที่ผิดปกติ ถูกกำหนดให้เป็นเงินคงค้างต่อหุ้นเงินทุนหมุนเวียนคงค้างต่อหุ้นและรายการคงค้างรวมต่อหุ้น ตามลำดับอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าการจัดการรายได้ก่อนทำ IPO ผ่านรายการบัญชีตามวิธีเกณฑ์คงค้าง วิธีการคงค้างของเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานและวิธีการคงค้างรวม มีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน อย่างไรก็ตามผลการวิจัยนี้ไม่ได้ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนที่ผิดปกติเพิ่มขึ้น โดยการใช้กลยุทธ์นี้อย่างมีนัยสำคัญในการเสนอขายหุ้น IPO ที่มีการประมาณการผลกำไรสูงก่อนการเสนอขายนอกจากนั้น

ผลการศึกษานี้ให้ข้อมูลเชิงลึกแก่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เกี่ยวกับการจัดการรายได้ก่อนทำ IPO และผลกระทบของการจัดการรายได้ก่อนทำ IPO ในตลาดทุน

Zheng and Stangeland (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่กับการเติบโตของรายได้ และการเติบโตของกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและการเติบโตของกำไรสุทธิ พบว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของรายได้ และการเติบโตของกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาในช่วง 5 ปีหลังจากหลักทรัพย์ใหม่นั้นเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ แต่สำหรับงานวิจัยของ ศิริพร ศรีบุญเจริญ(2540) ศึกษาถึงระดับราคาของเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ โดยวัดผลการดำเนินงานจาก Return on Asset, Total asset Turnover, Earnings per Share และ M/B Ratio พบว่ามีระดับที่ลดลง ซึ่งการลดลงของผลการดำเนินงานเกิดจากที่บริษัทมีการตกแต่งงบการเงิน ทำให้ผลการดำเนินงานก่อนเข้าสู่ตลาดนั้นสูงเกินความเป็นจริง สัตยา ตันจันทรพงศ์ (2558) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลทางตรงกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า ROE เนื่องจากข้อบกพร่องของตัวชี้วัดทางด้านบัญชีที่เป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีตและรับรู้รายการทางบัญชีโดยใช้เกณฑ์ค้าง การรับรู้รายการต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหาร

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น มีผลตอบแทนหรือผลการดำเนินงานภายหลังเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลตอบแทนและผลการดำเนินงานที่สูงเกินจริงก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์ ศิริพร ศรีบุญเจริญ (2540) บริษัทสามารถสร้างกำไรของหุ้น IPO หลังทำการซื้อขาย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเวลา 1 ปี ต่ำกว่ากำไรในวันแรกหลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ Pattaranutapom (2005) สำหรับช่วงไตรมาสที่เสนอขายหลักทรัพย์นั้น มีจำนวนมาก จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกสูง อัญชลี ใจใส (2549) ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่ากิจการมีศักยภาพในการบริหารงานภายหลังจากเสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชนแล้วนั้น จะสะท้อนถึงมูลค่ากิจการหรือไม่ ซึ่งแนวคิดการวัดมูลค่ากิจการนั้นเป็นการวิเคราะห์ระหว่างข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดของกิจการ จากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ คำนวณจากราคาตลาดของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่ถืออยู่ในมือผู้ถือหุ้น

มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบริษัทเท่ากับมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบริษัท มูลค่าทางการตลาดของ
หนี้สินและมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ Chung and Pruitt (1994) หากบริษัทที่ต้องการระดมทุนจาก
สาธารณชนแล้วสามารถนำไปสร้างโอกาสในการลงทุนได้ดี และมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี ก็จะ
นำไปสู่ความเชื่อมั่นในการลงทุนและสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ลงทุนได้ในอนาคต



บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ได้แก่ งบกำไรขาดทุน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบแสดงฐานะการเงิน ระหว่างปีพ.ศ. 2551 ถึงปีพ.ศ. 2559 เพื่อใช้วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้เป็นตัวแทนในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เพื่อให้ทดสอบความแตกต่างของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ ดังนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 107 บริษัท ยกเว้นธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีแนวปฏิบัติทางบัญชีที่แตกต่างไปจากอุตสาหกรรมทั่วไป

ตารางที่ 3.1 กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร	สินค้า อุปโภค บริโภค	สินค้า อุตสาหกรรม	อสังหาริมทรัพย์ และสิ่งก่อสร้าง	ทรัพยากร	บริการ	เทคโนโลยี
VPO	TSR	SUTHA	RICHY	TAE	BA	SYMC
CBG	AJD	PCSGH	BJCHI	CKP	NYT	SMT
BRR		APCS	PACE	PTG	MEGA	JMART
SAPPER		IVL	PPP	GUNKUL	CSS	
KTIS			ANAN		MC	
ICHI			WHA		NOK	
M			SRICHA		CHG	
KBS			SENA		BEAUTY	
			TTCL		AAV	
					VIH	
					GLOBAL	

ตารางที่ 3.2 กลุ่มตัวอย่างหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร	สินค้า อุปโภค บริโภค	สินค้า อุตสาหกรรม	อสังหาริมทรัพย์ และสิ่งก่อสร้าง	ทรัพยากร	บริการ	เทคโนโลยี
XO	OCEAN	KCM	JSP	PSTC	HARN	SKY
TMILL	EFC	PDG	SMART	TSE	NCL	PLANET
HOTPOT	APCO	CHO	BKD	TAKUNI	SPA	SPVI
	JUBILE	SANKO	ARROW	AIE	FSMART	UPA
	MOONG	UREKA	PPS	SEOIL	LDC	
		TMC	HYDPRO	EA	OTO	
		FPI	VTE	UWC	FVC	
		PJW	THANA	QTC	WINNER	
		CHOW	TPOLY	AGE	AUCT	
		HITECH		ARIP	COL	
		GIFT		NINE	NBC	
		UAC			KIAT	
		TMI			QLT	
		2S			EFORL	
		COLOR			MONO	
					DNA	
					TVD	
					PHOL	
					AKP	

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559)

ตารางที่ 3.3 กลุ่มตัวอย่างจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	กลุ่มตัวอย่าง	ร้อยละ (%)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	11	10.28%
สินค้าอุปโภคบริโภค	7	6.54%
สินค้าอุตสาหกรรม	19	17.76%
อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง	18	16.82%
ทรัพยากร	15	14.02%
บริการ	30	28.04%
เทคโนโลยี	7	6.54%
รวม	107	100.00%

จากตารางที่ 3.3 พบว่าอุตสาหกรรมที่ยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สูงสุด คือ อุตสาหกรรมบริการ จำนวน 30 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 28.04 และน้อยที่สุด คือ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 7 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.54

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

3.2.1 รายงานทางการเงิน ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

3.2.2 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) ดังนี้

3.2.2.1 อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earnings before Interest and Tax)

3.2.2.2 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio)

3.2.2.3 อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset)

3.2.2.4 อัตรากำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)

3.2.2.5 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio)

3.2.2.6 อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio)

ตารางที่ 3.4 สูตรการคำนวณอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)	การคำนวณ
1. อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earnings before Interest and Tax)	Earnings before Interest and Tax / Sales
2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio)	(Net Income*100) / Sales
3. อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset)	(Net Income*100) / Total Asset
4. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)	Net Income / จำนวนถั้วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ของหุ้นสามัญที่ถือโดยบุคคลภายนอก
5. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio)	Price per Share/Earnings per Share
6. อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio)	Dividend Yield/Earnings per Share

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559)

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวม ดังนี้

3.3.1 สรุปข้อมูลหลักทรัพย์ที่เสนอขายครั้งแรกแก่สาธารณชน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลบริการออนไลน์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3.2 ข้อมูลรายงานทางการเงิน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลบริการออนไลน์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3.3 บทความ เอกสารวิชาการ รายงานวิจัยและสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและจากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมดด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS เพื่อสรุปผลการวิจัยในครั้งนี้ โดยสถิติที่ทดสอบสมมติฐาน ได้แก่

3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) จากข้อมูล (Data) ที่เก็บรวบรวม และการหาค่าสถิติ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายลักษณะข้อมูล

3.4.2 การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยความสามารถในการทำกำไรด้วยสถิติ Two Related Sample Wilcoxon Test เพื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของบริษัทก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

3.4.3 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Measures of Collinearity Multicollinearity)

เนื่องด้วยเงื่อนไขข้อหนึ่งของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ คือ ตัวแปรอิสระหรือตัวแปรต้น ทุกตัวต้องเป็นอิสระจากกัน การตรวจสอบเงื่อนไขนี้จะทำโดยการให้ตัวแปรอิสระตัวหนึ่งเป็นตัวแปรตาม ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือเป็นตัวแปรอิสระ กรณีที่มีตัวแปรอิสระ K ตัว และให้ X_1 เป็นตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันจะทำให้รายละเอียดที่คล้ายคลึงกันต่อตัวแปรตาม จึงเป็นการยากที่จะแยกอิทธิพลของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ค่าสถิติที่ใช้วัดความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระมีดังนี้

3.4.3.1 ค่า Tolerance ของตัวแปร X_i คือ $1-R_i^2$

โดยที่ R_i = multiple correlation coefficient ของสมการความถดถอย

$$X_i = b_0 + b_1 X_1 + \dots + b_{i-1} X_{i-1} + b_{i+1} X_{i+1} + \dots + b_k X_k$$

หรือเป็นการพยากรณ์ค่า X_i โดยใช้ตัวแปรอิสระตัวอื่น ๆ อีก k-1

$$X_1 = b_0 + b_2 X_2 + \dots + b_3 X_3 + \dots + b_k X_k$$

$$\text{Tolerance}(X_1) = 1-R^2(X_1) \text{ หรือ } \text{Tolerance}(X_i) = 1-R^2(X_i)$$

โดยที่ $0 \leq \text{Tolerance}(X_i) \leq 1$ เนื่องจาก $R^2(X_i)$ มีค่า 0 ถึง 1

ถ้าค่า Tolerance (X_i) มีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่า X_i มีความสัมพันธ์กับ X 's อื่น ๆ มากเนื่องจาก $R^2(X_i)$ มีค่าใกล้ 1 หรือกล่าวได้ว่า X 's อื่น ๆ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของ X_i ได้มาก นั่นคือ เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลลัพธ์ (b_0, b_1, \dots, b_k) ไม่น่าเชื่อถือ

แต่ถ้าค่า Tolerance (X_i) มีค่าใกล้ 1 แสดงว่า X_i ไม่มีความสัมพันธ์หรือมีความสัมพันธ์กับ X 's อื่น ๆ น้อยมาก นั่นคือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

3.4.3.2 Variance Inflation Factor (VIF)

$$\text{VIF} = (1/\text{Tolerance } X_i) = (1/1-R^2(X_i)); \quad i.= 1,2,\dots,k$$

$$1 \leq \text{VIF}(X_i) \leq \infty \quad i.= 1,2,\dots,k$$

ถ้าค่า VIF (X_i) มีค่ามาก แสดงว่า $R^2(X_i)$ มาก นั่นคือเกิดปัญหา Multicollinearity หรือ (X_i) มีความสัมพันธ์กับ X 's อื่น ๆ มาก

แต่ถ้า VIF (X_i) มีค่าเป็น 1 หรือใกล้ 1 แสดงว่าไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นั่นคือ (X_i) ไม่มีความสัมพันธ์กับ X 's อื่น ๆ หรือมีความสัมพันธ์น้อยมาก

ถ้า $VIF(X_i) \geq 10$ แสดงว่า (X_i) มีความสัมพันธ์กับ X 's อื่น ๆ มาก จึงเกิดปัญหา

Multicollinarity

3.4.4. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหลายตัวแปร ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอย
เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ดังนี้

ขั้นที่ 1 กำหนดตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม
(Dependent Variable) ดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) จำนวน 6 ตัว ซึ่งเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ

1. อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earnings before Interest and Tax)
2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio)
3. อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset)
4. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earnings per Share)
5. อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price Earnings Ratio)
6. อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) 1 ตัว เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ คือ มูลค่ากิจการ

ตัวแปรควบคุม (Control Variable) 1 ตัว เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ ดังนี้

1. ขนาดกิจการ (Firm Size) วัดจากขนาดสินทรัพย์รวมของกิจการ

ขั้นที่ 2 สร้างสมการแสดงความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ที่
มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (Dependent Variable) ดังสมการ

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + \epsilon$$

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1(\text{EBIT}) + \beta_2(\text{NPM}) + \beta_3(\text{ROA}) + \beta_4(\text{EPS}) + \beta_5(\text{PE}) + \beta_6(\text{DR}) + \beta_7(\text{SIZE}) + \epsilon$$

โดย	Tobin's Q	=	มูลค่ากิจการ
	EBIT	=	อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี
	NPR	=	อัตราส่วนกำไรสุทธิ
	ROA	=	อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์
	EPS	=	อัตรากำไรต่อหุ้น
	PE	=	อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร
	DR	=	อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร

SIZE	=	ขนาดกิจการ
β_0	=	ส่วนตัดแกน Y เมื่อ $X_1 = X_2 = \dots = 0$
ϵ	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

ขั้นที่ 3 วิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว (One-Way ANOVA) ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่าง Y กับ X_1, \dots, X_k โดยตั้งสมมติฐาน ดังนี้

$H_0 : \beta_i = 0$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระที่ k ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

$H_1 : \beta_i \neq 0$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระที่ k มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

ตารางที่ 3.5 ค่า MS Regression ได้จากตาราง One-Way ANOVA แสดงดังนี้

แหล่งแปรปรวน	องศาอิสระ	ผลบวก	ผลบวกกำลังสอง	F
	DF	กำลังสอง SS	เฉลี่ย MS = SS/DF	
ตัวแปรอิสระทั้ง K ตัว	K	SS Regression	Ms Regression	$\frac{\text{MS Regression}}{\text{MS Residual}}$
ค่าคลาดเคลื่อน	n-k-1	SS Residual	MS Residual	
ผลรวม	n-1	SS Total		

การสรุปผลการทดสอบ

ถ้ายอมรับสมมติฐาน H_0 แสดงว่าไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จึงไม่ต้องทำการทดสอบในขั้นต่อไป

ถ้าปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แสดงว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จึงต้องทำการทดสอบในขั้นต่อไป เพื่อทดสอบตัวแปรอิสระใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

ขั้นที่ 4 ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยทำการทดสอบสมมติฐาน K ครั้ง สำหรับตัวแปรอิสระ K ตัว สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง Y กับ x_i สามารถตั้งสมมติฐานเพื่อการทดสอบ ดังนี้

$H_0 : \beta_i = 0$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระที่ X_i ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

$H_1 : \beta_i \neq 0$ แสดงว่า ตัวแปรอิสระที่ X_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

การสรุปผลการทดสอบ

ถ้ายอมรับสมมติฐาน H_0 แสดงว่า ตัวแปรอิสระ X_i ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

ถ้าปฏิเสธสมมติฐาน H_0 แสดงว่า ตัวแปรอิสระ x_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

ภายหลังจากผู้วิจัยทำการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย มูลค่ากิจการ เป็นตัวแปรตาม และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรเป็นตัวแปรอิสระ และขนาดกิจการเป็นตัวแปรควบคุม โดยในบทนี้กล่าวถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ และการเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไร โดยการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

4.1 สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบการแจกแจงของข้อมูล ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าเบ้ และค่าโค้ง

4.2 สถิติเชิงอนุมาน

4.2.1 การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยความสามารถในการทำกำไรของบริษัทก่อนและหลังเสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยสถิติ Two Related Sample Wilcoxon Test

4.2.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยวิธีการ Transformation Data ด้วยสมการ Negative Reciprocal Root และ logarithm (\log_{10}) เพื่อให้ตัวแปรต้องมีการแจกแจงข้อมูลแบบปกติและตัวแปรต้องเป็นอิสระกัน มิฉะนั้นจะเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐานอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการหรือไม่ โดยการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติทั้ง 2 ประเภทข้างต้น ตามลำดับดังนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis)

การรวบรวมข้อมูลความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2551 ถึงปีพ.ศ.2559 ในตารางที่ 4.1 แสดงถึงจำนวนกลุ่มตัวอย่างตามหมวดอุตสาหกรรมจำแนกรายปี โดยยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทที่ไม่ได้มีรอบบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม เนื่องจากกิจกรรมการดำเนินงาน รวมถึงรูปแบบการนำเสนอรายงานทางการเงินที่แตกต่างไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ผู้วิจัยได้ทำการแจกแจง

กลุ่มอุตสาหกรรม ตามสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดไว้ โดยจำแนกตามปีที่ศึกษา ดังนี้

ตารางที่ 4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรม	ปี						รวม	เปอร์เซ็นต์
	2552	2553	2554	2555	2556	2557		
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม			1		1	6	8	19.51
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค						2	2	4.88
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม			1			2	3	7.32
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	2			3	3	1	9	21.95
กลุ่มทรัพยากร	1	1			2	2	6	14.63
กลุ่มบริการ				3	6	1	10	24.39
กลุ่มเทคโนโลยี	2	1					3	7.32
รวม	5	2	2	6	12	14	41	100.00

เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลตามกลุ่มอุตสาหกรรมช่วงพ.ศ.2552 ถึงพ.ศ. 2557 พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์อุตสาหกรรมบริการ มีจำนวนข้อมูลบริษัทที่ยื่นเสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากที่สุด คือ จำนวน 10 หลักทรัพย์ คิดเป็น 24.39% รองลงมา คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 9 หลักทรัพย์ คิดเป็น 21.95% กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม 8 หลักทรัพย์คิดเป็น 19.51% เป็นอันดับที่สามใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.2 จำนวนกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก
แก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

กลุ่มอุตสาหกรรม	ปี						รวม	เปอร์เซ็นต์
	2552	2553	2554	2555	2556	2557		
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม				2		1	3	4.55
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	2		1		2		5	7.58
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	2	2	3	3	3	3	16	24.24
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	2		2	2	1	2	9	13.64
กลุ่มทรัพยากร	1		1	1	2	4	9	13.64
กลุ่มบริการ	4	4		2	4	6	20	30.30
กลุ่มเทคโนโลยี					2	2	4	6.06
รวม	11	6	7	10	14	18	66	100.00

เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลตามกลุ่มอุตสาหกรรมช่วงปีพ.ศ. 2552 ถึงปีพ.ศ. 2557 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีจำนวนข้อมูลบริษัทที่ยื่นเสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มากที่สุด คือ จำนวน 20 หลักทรัพย์ คิดเป็น 30.30% รองลงมาคือกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 16 หลักทรัพย์ คิดเป็น 24.24% อันดับที่สาม คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากร จำนวน 9 หลักทรัพย์ คิดเป็น 13.64%

ก่อนทำการทดสอบสมมติฐานอื่น ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ดังนี้

1. การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
2. การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ
3. การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

ตารางที่ 4.3 การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

Vairables	Test of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Earnings before Interest and Tax	0.114	107	0.002*	0.888	107	0.000*
Net Profit Margin	0.178	107	0.000*	0.859	107	0.000*
Return on Asset	0.096	107	0.016*	.955	107	0.001*
Earnings per Share	0.233	107	0.000*	.587	107	0.000*
Price Earnings Ratio	0.160	107	0.000*	.872	107	0.000*
Dividend Payout Ratio	0.147	107	0.000*	.890	107	0.000*

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

1. การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

H_0 : อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการแจกแจงแบบไม่ปกติ

จากตารางที่ 4.3 ผลการทดสอบสถิติ Kolmogorov-Smirnov เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างมากกว่า 50 ชุด ($n > 50$) พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มีระดับนัยสำคัญทางสถิติทุกตัวแปรน้อยกว่า 0.05 ($\text{sig.} < 0.05$) จึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับสมมติฐาน H_1 สรุปได้ว่าทุกตัวแปรข้อมูลการแจกแจงแบบไม่ปกติ โดยทำการทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ด้วยสถิติแบบ Nonparametric Two Related Sample Wilcoxon Test

2. การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

H_0 : อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการแจกแจงแบบไม่ปกติ

ตารางที่ 4.4 การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

Vairables	Test of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Earnings before Interest and Tax	0.137	107	0.000*	0.785	107	0.000*
Net Profit Margin	0.104	107	0.006*	0.959	107	0.002*
Return on Asset	0.126	107	0.000*	0.830	107	0.000*
Earnings Per Share	0.114	107	0.002*	0.890	107	0.000*
Price Earnings Ratio	0.113	107	0.002*	0.921	107	0.000*
Dividend Payout Ratio	0.125	107	0.000*	0.915	107	0.000*

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.4 ผลการทดสอบสถิติ Kolmogorov-Smirnov เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างมากกว่า 50 ชุด ($n > 50$) พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มีระดับนัยสำคัญทางสถิติทุกตัวแปรน้อยกว่า 0.05 ($\text{sig.} < 0.05$) จึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับสมมติฐาน H_1 สรุปได้ว่าทุกตัวแปรข้อมูลการแจกแจงแบบไม่ปกติ โดยทำการทดสอบค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ด้วยสถิติแบบ Nonparametric Two Related Sample Wilcoxon Test

3.การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

H_0 : อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มีการแจกแจงแบบไม่ปกติ

ตารางที่ 4.5 การทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

Vairables	Test of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Dependent Variable						
Tobin's Q	0.064	214	0.062*	0.989	214	0.178
Independent Variables						
Earnings before Interest and Tax	0.074	214	0.056*	0.978	214	0.022
Net Profit Margin	0.075	214	0.055*	0.978	214	0.027
Return on Asset	0.030	214	0.200*	0.990	214	0.290
Earnings Per Share	0.075	214	0.072*	0.964	214	0.002
Price Earnings Ratio	0.049	214	0.200*	0.987	214	0.152
Dividend Payout Ratio	0.077	214	0.650*	0.980	214	0.059
Control Variable						
Firm Size	0.058	214	0.075*	0.974	214	0.000

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.5 ผลการทดสอบสถิติ Kolmogorov-Smirnov เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างมากกว่า 50 ชุด ($n > 50$) พบว่าตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม ที่จะนำมาใช้ทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ มีระดับนัยสำคัญทางสถิติทุกตัวแปรน้อยกว่า 0.05 ($\text{sig.} > 0.05$) จึงยอมรับสมมติฐาน H_1 และปฏิเสธ H_0 สรุปได้ว่าทุกตัวแปรมีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขการใช้สถิติถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการต่อไป

ตารางที่ 4.6 สถิติพรรณนาข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขาย
หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

Vairables	Descriptives						
	N	Min	Max	Mean	SD	Skewness	Kurtosis
Earnings before Interest and Tax	107	-0.04	0.52	0.11	0.09	1.60	4.70
Net Profit Margin	107	-6.63	42.53	9.44	8.77	1.55	2.68
Return on Asset	107	-1.54	25.54	8.63	6.25	0.63	-0.18
Earnings Per Share	107	-0.02	4.11	0.44	0.63	3.89	18.31
Price Earnings Ratio	107	-0.62	63.70	16.95	12.02	1.63	4.05
Dividend Payout Ratio	107	0.00	0.75	0.22	0.21	0.67	-0.53

จากตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนี้

อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.11 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.04 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.52 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.09 เท่า

อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีค่าเฉลี่ย คิดเป็นร้อยละ 9.44 ค่าต่ำสุด คิดเป็นร้อยละ -6.63 ค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 42.53 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คิดเป็นร้อยละ 8.77

อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย คิดเป็นร้อยละ 8.63 ค่าต่ำสุด คิดเป็นร้อยละ -1.54 ค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 25.54 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คิดเป็นร้อยละ 6.25

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.44 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.02 เท่า ค่าสูงสุด 4.11 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.63 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 16.95 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.62 เท่า ค่าสูงสุด 63.70 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 12.02 เท่า

อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.22 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุด 0.75 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.21 เท่า

ตารางที่ 4.7 สถิติพรรณนาข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขาย
หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

Vairables	Descriptives						
	N	Min	Max	Mean	SD	Skewness	Kurtosis
Earnings before Interest and Tax	107	-0.75	0.30	0.08	0.11	-3.00	20.91
Net Profit Margin	107	-8.40	23.83	7.18	7.15	0.52	-0.05
Return on Asset	107	-48.41	42.95	9.44	10.58	-1.97	10.86
Earnings Per Share	107	-0.13	1.45	0.30	0.31	1.34	2.17
Price Earnings Ratio	107	0.00	72.26	21.00	16.48	0.98	0.89
Dividend Payout Ratio	107	0.00	0.92	0.22	0.23	0.50	-0.67

จากตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนี้

อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.08 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.75 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.30 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.11 เท่า

อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีค่าเฉลี่ย คิดเป็นร้อยละ 7.18 ค่าต่ำสุด คิดเป็นร้อยละ -8.40 ค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 23.83 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คิดเป็นร้อยละ 7.15

อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย คิดเป็นร้อยละ 9.44 ค่าต่ำสุด คิดเป็นร้อยละ -48.41 ค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 42.95 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คิดเป็นร้อยละ 10.58

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.30 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.13 เท่า ค่าสูงสุด 1.45 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.31 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 21.00 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุด 72.26 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 16.48 เท่า

อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.22 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุด 0.92 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.23 เท่า

ตารางที่ 4.8 สถิติพรรณนาข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

Vairables	Descriptives						
	N	Min	Max	Mean	SD	Skewness	Kurtosis
Dependent Variable							
Tobin's Q	214	-0.26	0.55	0.18	0.92	0.08	-0.44
Independent Variables							
Earnings before Interest and Tax	214	-5.00	-.48	-2.91	0.92	-0.16	-0.39
Net Profit Margin	214	0.15	1.50	0.88	0.31	-0.25	-0.75
Return on Asset	214	0.14	6.01	2.81	1.24	-0.08	0.05
Earnings Per Share	214	-1.52	0.10	-.65	0.41	-0.24	-0.80
Price Earnings Ratio	214	0.70	1.91	1.39	0.26	-0.19	-0.59
Dividend Payout Ratio	214	-0.86	0.08	-0.34	0.21	-0.25	-0.38
Control Variables							
Firm Size	214	-0.05	-0.02	-0.02	0.01	-0.28	-0.63

จากตารางที่ 4.8 สถิติพรรณนาข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยการ Transformation Data ด้วยสมการ Negative Reciprocal Root และ logarithm (\log_{10}) สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ดังนี้

มูลค่ากิจการ มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.18 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.26 เท่า ค่าสูงสุด 0.55 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.92 เท่า

อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ -2.91 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -5.00 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ -0.48 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.92 เท่า

อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีค่าเฉลี่ย คิดเป็นร้อยละ 0.88 ค่าต่ำสุด คิดเป็นร้อยละ 0.15 ค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 1.50 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คิดเป็นร้อยละ 0.31

อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย คิดเป็นร้อยละ 2.81 ค่าต่ำสุด คิดเป็นร้อยละ 0.14 ค่าสูงสุด คิดเป็นร้อยละ 6.01 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน คิดเป็นร้อยละ 1.24

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ -0.65 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -1.52 เท่า ค่าสูงสุด 0.10 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.41 เท่า

อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.39 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.70 เท่า ค่าสูงสุด 1.91 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.26 เท่า

อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ -0.34 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.86 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.08 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.21 เท่า

ขนาดกิจการ มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ -0.02 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -0.05 เท่า ค่าสูงสุด -0.02 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.01 เท่า

4.2 ผลการวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

4.2.1 การวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. การทดสอบค่า t (t-test) เป็นการทดสอบผลต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนก่อนและหลังเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร นำมาวิเคราะห์ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ สำหรับในที่นี้ได้พิจารณาจากค่า Sig. (2-tailed) กล่าวคือ ถ้าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกัน ค่า Sig. (2-tailed) จะน้อยกว่า α หรือ Sig. (2-tailed) < α ซึ่งหมายถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05 แต่ถ้าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรไม่แตกต่างกันค่า Sig. (2-tailed) จะมากกว่า α หรือ Sig. (2-tailed) > α ซึ่งหมายถึงไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05

2. t คือ สถิติที่คำนวณได้จากข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง

3. Sig.(2-tailed) คือ ความน่าจะเป็นในการยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐานในกรณีนี้หมายถึงแตกต่างหรือไม่แตกต่าง

4. ค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ (α) ที่เป็นเกณฑ์สำหรับการยอมรับหรือปฏิเสธสมมติฐานว่ากลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรแตกต่างกันหรือไม่แตกต่าง โดยกำหนดให้ $\alpha = 0.05$ หรือที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติเท่ากับ 95%

ตารางที่ 4.9 ค่าสถิติวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัท
ที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์ฯ

Variables	Mean		Mean Difference	Wicoxon test Sig. (2-tailed)
	Before	After		
Earnings before Interest and Tax	0.11	0.08	-0.03	0.003*
Net Profit Margin	9.44	7.18	-2.26	0.005*
Return on Asset	8.63	9.44	0.81	0.162
Earnings per Share	0.44	0.30	-0.14	0.014*
Price Earnings Ratio	16.95	21.00	4.05	0.005*
Dividend Payout Ratio	0.22	0.27	0.05	0.055

*มีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลจากการวิเคราะห์ตารางที่ 3 สรุปผลการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของ
บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วย
สถิติแบบ Nonparametric Two Related Sample Wilcoxon Test พบว่า ผลทางสถิติ มี 4 อัตราส่วน ที่มีระดับ
นัยสำคัญทางสถิติน้อยกว่า 0.05 (sig. < 0.05) จึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ได้แก่ อัตราส่วนกำไรก่อน
ดอกเบี้ยและภาษี มีค่าเฉลี่ยลดลง -0.03 เท่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ มีค่าเฉลี่ยลดลง -2.26 เท่า อัตราส่วนกำไร
ต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยลดลง -0.14 เท่า และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 4.05 เท่า สรุปได้ว่า
อัตราส่วนดังกล่าวหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์ฯ ที่แตกต่างกัน (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05) สำหรับอัตราผลตอบแทนจาก
สินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.81 และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 0.05 เท่า ที่
ระดับนัยสำคัญทางสถิติน้อยกว่า 0.05 (sig. < 0.05) จึงปฏิเสธ H_1 และยอมรับ H_0 สรุปได้ว่ามีค่าเฉลี่ยก่อน
และหลังจดทะเบียนแตกต่างกัน อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ 0.05)

4.2.2 การวิเคราะห์มูลค่ากิจการ ภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

การวิเคราะห์มูลค่ากิจการภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยทฤษฎี Tobin's Q
คำนวณจาก (Closing Price x Common Stock) + Debt / Total Asset เพื่อวิเคราะห์มูลค่ากิจการที่มีค่า
Tobin's Q มากกว่า 1 แสดงถึงมูลค่าทางการตลาดของกิจการมากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์และ Tobin's

Q น้อยกว่า 1 แสดงถึงมูลค่าทางการตลาดของกิจการน้อยกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ รวมถึงการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการภายในระยะเวลา 2 ปีภายหลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนี้

ตารางที่ 4.10 วิเคราะห์ค่า Tobin's Q ของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

หลักทรัพย์	Tobin's Q > 1		Tobin's Q < 1	
	หลักทรัพย์	ร้อยละ	หลักทรัพย์	ร้อยละ
107	103	96.00	4	4.00

จากตารางที่ 4.10 พบว่าจำนวนหลักทรัพย์ภายหลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จำนวน 103 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 96 และจำนวนหลักทรัพย์ที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 จำนวน 4 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 4

ตารางที่ 4.11 วิเคราะห์การเปลี่ยนแปลง Tobin's Q ภายหลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

หลักทรัพย์	Tobin's Q เพิ่มขึ้น			หลักทรัพย์	Tobin's Q ลดลง		
	ปี 2558	ปี 2559	ร้อยละ		ปี 2558	ปี 2559	ร้อยละ
56	1.82	2.35	29.08	51	2.48	1.68	32.35

จากตารางที่ 4.11 พบว่ามูลค่ากิจการ ภายหลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีหลักทรัพย์จำนวน 56 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นในปีพ.ศ. 2559 ค่า Tobin's Q มีค่า 2.35 เพิ่มขึ้นจากปีพ.ศ. 2558 ค่า Tobin's Q เท่ากับ 1.82 การเปลี่ยนแปลงค่า Tobin's Q ที่เพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 29.08 และหลักทรัพย์จำนวน 51 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่ากิจการลดลงในปี 2559 ค่า Tobin's Q มีค่า 1.68 ลดลงจากปีพ.ศ. 2558 ค่า Tobin's Q เท่ากับ 2.48 การเปลี่ยนแปลงค่า Tobin's Q ที่ลดลง คิดเป็นร้อยละ 32.35

4.2.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ รวมถึงตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งในการศึกษาได้ทำการทดสอบการแจกแจงข้อมูลและได้มีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม นอกจากนี้ยังได้ทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้ค่าสถิติ Variance Inflation Factor พบว่าตัวแปรอิสระมีค่าอยู่ระหว่าง 0.010 - 2.507 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้วิจัยเลือกใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาตัวแปรอิสระสามารถ

พยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่ มากน้อยเพียงใด โดยมีแบบจำลองสำหรับการวิเคราะห์ (Models of Analysis) ดังนี้

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1(\text{EBIT}) + \beta_2(\text{NPM}) + \beta_3(\text{ROA}) + \beta_4(\text{EPS}) + \beta_5(\text{PE}) + \beta_6(\text{DR}) + \beta_7(\text{SIZE}) + \varepsilon$$

โดยที่	Tobin's Q	=	มูลค่ากิจการ
	EBIT	=	logarithm อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี
	NPR	=	logarithm อัตราส่วนกำไรสุทธิ
	ROA	=	logarithm อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์
	EPS	=	logarithm อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น
	PE	=	logarithm อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร
	DR	=	logarithm อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร
	SIZE	=	logarithm ขนาดกิจการ

ตารางที่ 4.12 ค่าสถิติสมการถดถอยเชิงพหุ (Model Summary)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.655 ^a	0.429	0.376	0.12855

a. Predictors: (Constant), EBIT, NPM, ROA, EPS, PE, DR, SIZE

จากตารางที่ 4.12 เมื่อพิจารณาค่า Adjusted R Square สามารถสรุปได้ว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร และขนาดกิจการ สามารถพยากรณ์มูลค่ากิจการได้ร้อยละ 37.60 ซึ่งส่วนที่เหลืออาจเกิดจากอิทธิพลปัจจัยอื่น

ตารางที่ 4.13 ค่าสถิติการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ

Model	Unstandardized		Standardized			Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-0.604	0.268		-2.252	0.027		
EBIT	-0.085	0.048	-0.393	-1.785	0.078	0.155	6.433
NPM	0.310	0.141	0.514	2.192	0.031*	0.137	7.320
ROA	0.013	0.021	0.074	0.611	0.543	0.515	1.942
EPS	0.222	0.052	0.520	4.281	0.000*	0.509	1.966
PE	0.231	0.067	0.356	3.436	0.001*	0.700	1.428
DR	0.000	0.073	0.000	0.004	0.997	0.909	1.100
Firm Size	-2.722	1.501	-0.206	-1.813	0.074	0.580	1.725

a. Dependent Variable: Tobin's Q

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้วิจัยทำการทดสอบ Multicollinearity โดยวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม มีค่าสถิติตั้งแต่ 1,100 - 7.320 ซึ่งน้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กัน (Black, 2006) สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (B = 0.310) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แสดงถึงเมื่ออัตราส่วนกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 1 หน่วย มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น 0.310 หน่วย อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (B = 0.222) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แสดงถึงเมื่ออัตราส่วนกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 1 หน่วย มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น 0.222 หน่วย และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (B = 0.231) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แสดงถึงเมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรเพิ่มขึ้น 1 หน่วย มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น 0.231 หน่วย สำหรับอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร และขนาดกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

ผู้วิจัยจึงนำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรพยากรณ์มาเขียนเป็นสมการพยากรณ์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เขียนสมการพยากรณ์ ได้ดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1(\text{EBIT}) + \beta_2(\text{NPM}) + \beta_3(\text{ROA}) + \beta_4(\text{EPS}) + \beta_5(\text{PE}) + \beta_6(\text{DR}) + \beta_7(\text{FIRM SIZE}) + \varepsilon$$

แทนค่าในสมการ

$$\text{Tobin's Q} = 0.604 - 0.085(\text{EBIT}) + 0.310(\text{NPM}) + 0.013(\text{ROA}) + 0.222(\text{EPS}) + 0.231(\text{PE}) + 0.00(\text{DR}) + 2.722(\text{FIRM SIZE}) + 0.268$$

โดย	Tobin's Q	=	ค่าพยากรณ์มูลค่ากิจการ
	β_0	=	ค่าคงที่ของสมการถดถอย
	β_1	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย EBIT
	β_2	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย NPM
	β_3	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย ROA
	β_4	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย EPS
	β_5	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย PE
	β_6	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย DR
	β_7	=	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย FIRM SIZE
	EBIT	=	logarithm อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี
	NPM	=	logarithm อัตราส่วนกำไรสุทธิ
	ROA	=	logarithm อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์
	EPS	=	logarithm อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น
	PE	=	logarithm อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร
	DR	=	logarithm อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร
	ε	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มูลค่ากิจการภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนในตลาดหลักทรัพย์ฯ การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนและการยื่นขอจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 107 หลักทรัพย์ ระหว่างปีพ.ศ. 2552 ถึงปีพ.ศ. 2557 รวบรวมข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและหนังสือชี้ชวน โดยเก็บข้อมูลงบการเงินก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สำหรับงบการเงินที่ใช้ศึกษามูลค่ากิจการ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บข้อมูลในรอบระยะเวลาบัญชี 2 ปี ภายหลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2558 ถึงพ.ศ. 2559 รวมทั้งสิ้น 214 ข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายลักษณะข้อมูล เช่น การแจกแจงข้อมูล ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าเบ้ และค่าโด่ง สำหรับสถิติการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมาน ได้แก่ Two Related Sample Wilcoxon Test และสถิติการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

5.1 สรุปผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อเปรียบเทียบอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์และสมมติฐานการวิจัย สามารถสรุปผลการวิจัยดังนี้

5.1.1 ผลการทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยสถิติ Kolmogorov-Smirnov พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ข้อมูลมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผู้วิจัยจึงใช้สถิติแบบ Nonparametric Two Related Sample Wilcoxon Test ในการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

5.1.2 ผลการทดสอบการแจกแจงข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยวิธีการ Transformation Data ด้วยสมการ Negative Reciprocal Root และ logarithm (\log_{10}) และทดสอบด้วยสถิติ Kolmogorov-Smirnov พบว่าอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.1.3 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีค่าเฉลี่ยลดลง ได้แก่ อัตราส่วนกำไรก่อนภาษีและดอกเบี้ย อัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลต่อแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร

5.1.4 ผลการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ด้วยสถิติ Nonparametric Two Related Sample Wilcoxon Test พบว่า อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่แตกต่างกัน สำหรับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรมีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แตกต่างกัน อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.5 ผลการวิเคราะห์มูลค่ากิจการ ภายหลังจากจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ภายในระยะเวลา 2 ปี พบว่ามูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น คิดเป็นร้อยละ 29.08 และมูลค่ากิจการที่ลดลง คิดเป็นร้อยละ 32.35 เนื่องจากปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการมากที่สุด ได้แก่ ราคาตลาดของหุ้นสามัญ

5.1.6 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ ด้วยสถิติถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analys) พบว่า อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร และขนาดกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สำหรับอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

5.2 การอภิปรายผลการวิจัย

5.2.1 ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่า อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีค่าเฉลี่ยที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีค่าเฉลี่ยลดลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ibbotson (1975), Paudyal, Saadouni and Briston (1998) อัตราผลตอบแทนในวันแรกที่ทำกรเสนอขายนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนระยะยาว ยิ่งอัตราผลตอบแทนในวันแรกสูงก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนในระยะยาวลดลง Pattaranutapom (2005) การสร้างกำไรของหุ้น IPO หลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทสามารถสร้างกำไรของหุ้น IPO หลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นเวลา 1 ปี ต่ำกว่ากำไรในวันแรกหลังทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ศิริพร ศรีบุญเจริญ (2540) พบว่าผลการดำเนินงานระยะยาวของหลักทรัพย์ที่เสนอขายครั้งแรกแก่ประชาชนและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เข้าสู่ตลาดฯ โดยผลตอบแทนเฉลี่ยเริ่มแรกของหุ้นที่ออกใหม่สูง ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญในการจูงใจนักลงทุน และผลการดำเนินงานหลังจากเข้าสู่ตลาด โดยวัดผลการดำเนินงานจาก ROA, Total Assets Turnover, EPS และ Market to Book Ratio ซึ่งพบว่ามีระดับที่ลดลง ซึ่งการลดลงของผลการดำเนินงานเกิดจากที่บริษัทมีการตกแต่งงบการเงิน ทำให้ผลการดำเนินงานก่อนเข้าสู่ตลาดนั้นสูงเกินความเป็นจริง นภค ร่มโพธิ์และมนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2552) เนื่องจากการบันทึกรายการตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปนั้น อาจมีการตั้งสำรอง มีการตัดจำหน่ายบัญชี หรือมีค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นเงินสด ซึ่งรายการดังกล่าวอาจทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจตัวเลขกำไรและสินทรัพย์บิดเบือนไปจากความเป็นจริง เช่น การเพิ่มสำรองหนี้สูญ ทำให้กำไรและสินทรัพย์ลดลง หรือการตัดจำหน่ายค่าความนิยม ทำให้กำไรและสินทรัพย์ต่ำลง เป็นต้น ส่วนการปรับปรุงรายการค่าใช้จ่ายในด้านบัญชี แต่แท้จริงแล้วรายการดังกล่าวเป็นการลงทุน ถ้าวิเคราะห์ในมุมมองของมูลค่า เช่น ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรม สัตยา ดันจันทรพงศ์ (2558) ตัวชี้วัดทางด้านบัญชีเป็นการวัดผลการดำเนินงานในอดีตและรับรู้รายการทางบัญชีโดยใช้เกณฑ์คงค้าง ซึ่งไม่ได้พิจารณามูลค่าของเงินตามเวลาและความเสี่ยง รวมทั้งการรับรู้รายการต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น การประมาณอายุการใช้งานสินทรัพย์ การประมาณหนี้สงสัยจะสูญ อันอาจก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี Xiong Zhou and Varshney (2010) การจัดการรายได้ก่อนทำ IPO ผ่านรายการบัญชีตามวิธีเกณฑ์คงค้าง วิธีการคงค้างของเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานและวิธีการคงค้างรวม มีบทบาทสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน สำหรับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร

มีค่าเฉลี่ยก่อนและหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ แตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร มีค่าเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น แสดงถึง ภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ กิจการยังคงมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ รวมถึง นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ดี ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญช่วยให้บุคคลภายนอกหรือนักลงทุนใช้วิเคราะห์ในการ ตัดสินใจลงทุนในกิจการ

5.2.2 ผลการวิเคราะห์มูลค่ากิจการ ภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีบริษัทที่มี มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้นค่า Tobin's Q มีอัตราที่สูงขึ้นและมูลค่ากิจการลดลงค่า Tobin's Q ที่ลดลง โดยราคา ตลาดของหุ้นเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Landsman and Shapiro (1995) ข้อมูลจากงบการเงินและตัวเลขทางบัญชีนั้นซึ่งมีการผสมผสานกันระหว่างตัวเลขทาง บัญชีและมูลค่าตลาดขององค์กร ซึ่งราคาตลาดของหุ้นยังสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจและผลการ ปฏิบัติงานที่แท้จริงขององค์กร มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2549) Tobin's Q เป็นการวัดมูลค่ากิจการจากการ ประเมินราคาตลาดของหุ้น ซึ่งเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานยังเป็นสิ่งผลักดันให้องค์กร เกิดมูลค่า ที่สามารถสะท้อนในการคาดการณ์การตัดสินใจลงทุนในอนาคต

5.2.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่า กิจการ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนเงินปันผลต่อ กำไร และขนาดกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สำหรับอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับ งานวิจัยของ มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2549) พบว่า กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับมูลค่าที่แท้จริงทาง เศรษฐศาสตร์ขององค์กรซึ่งวัดด้วย Tobin's Q ซึ่งผลการวิจัยที่ได้เสริมผลงานวิจัยของ Landsman and Shapiro (1995) ในส่วนที่องค์กรสามารถใช้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางบัญชีเป็นตัวแทนมูลค่าที่ แท้จริงเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ Beaver (1989) and Mande (1994) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร เป็นอัตราส่วนที่พยากรณ์ของกำไรในอนาคตของกิจการซึ่งเชื่อมโยงกับราคาหุ้น ซึ่งเป็นผลจากความ คาดหวังกำไรในอนาคต ช่วยนักลงทุนสามารถประเมินความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของกิจการ Anderson and Brooks (2006) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร เป็นตัวชี้วัดที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการ คาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรจะเปลี่ยนแปลง ไปในแต่ละปี เนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงความเชื่อมั่นของนักลงทุน

5.3 ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

ผลจากการศึกษา เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ทำให้ทราบว่าอัตราส่วนกำไรกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เป็นข้อมูลทางการเงินที่มีความสำคัญและเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน ได้แก่ ผู้ลงทุน หน่วยงานกำกับดูแลและผู้สนใจทั่วไป โดยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ผู้ลงทุน แม้ว่าข้อมูลทางการเงิน เช่น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามสำหรับบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน อาจมีประเด็นที่ควรพิจารณา คือ การตกแต่งตัวเลขก่อนการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลอื่น ๆ ประกอบการตัดสินใจ เช่น การกำกับดูแลกิจการ การประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เป็นต้น

2. หน่วยงานกำกับดูแลเช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ ควรกำหนดมาตรการและกำกับดูแลการนำเสนอข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชนอย่างเข้มงวด เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสีย

3. ผู้ที่สนใจทั่วไป เช่น มหาวิทยาลัย สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ เป็นกรณีศึกษาให้นักศึกษาได้เรียนรู้และอภิปรายถึงความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตามผู้สอนควรอธิบายถึงข้อจำกัดของการศึกษาเพื่อให้เข้าใจบริบทของการศึกษารั้งนี้ตามความเหมาะสม

5.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

ผู้วิจัยได้ศึกษาเพียงอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับมูลค่ากิจการ ซึ่งถือเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงผลการดำเนินงาน เท่านั้น ดังนั้นควรมีการศึกษ้อัตราส่วนทางการสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดสภาพหนี้ และอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ รวมถึงการศึกษาด้านคุณภาพของกิจการเพื่อจะได้ข้อมูลที่สะท้อนมูลค่ากิจการมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- โกศล ดีศีลธรรม. (2552). การบริหารเพื่อสร้างผลตอบแทนเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาการสมาคมส่งเสริมเทคโนโลยี, 36(205).
- คณพล จรูญโรจน์ ณ อยุรยา. (2556). ผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการภายหลังปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่มีผลบังคับใช้ในปี พ.ศ. 2554 โดยใช้ทฤษฎี Tobin's Q. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- นิพันธ์ เห็นโชคชัยชนะ และ ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2549). ทฤษฎีการบัญชี. กรุงเทพฯ : ทีพีเอ็นเพรส.
- นิพันธ์ เห็นโชคชัยชนะ และ ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2554). การสอบบัญชี. กรุงเทพฯ : ทีพีเอ็นเพรส.
- ณัฐนันท์ กุลจิรัฐติกาล. (2554). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม. (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). ข้อมูลการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/ipo.do>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/companyhighlight.do>
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2549). ROI และผลตอบแทนเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาชีพบัญชี, 2(3), 9-21.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. 2548. การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. วารสารบริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 28(106), 13-22.
- นภดล ร่มโพธิ์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2552). เครื่องมือการประเมินผลการปฏิบัติงานองค์กร. กรุงเทพฯ : คณะบุคคลเอมิเจเนียร์.
- การตี รัศมี. (2553). Underpricing and Firm Quality: Evidence from Thai IPO Firms. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- รติ วงศกิตติรักษ์. (2554). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

บรรณานุกรม (ต่อ)

- เวสารัช จรัสวารุติกุล. (2557). ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใหม่ (หุ้น IPO) กรณีเป็นบริษัทย่อยของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระ ปรินซ์ฮาล์มหาบัณฑิต, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์).
- วรภพ เสือพลาย. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท. (การค้นคว้าอิสระ ปรินซ์ฮาล์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- ศศิธร วงศ์ศิริยาภรณ์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลต่อการตั้งราคาหุ้น IPO ที่ต่ำกว่า หรือสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง กรณีศึกษาตลาดหุ้นไทย. (การค้นคว้าอิสระ ปรินซ์ฮาล์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- ศิลปะพร ศรีจันทเพชร และ นวลนภา อัครพุทธิพร. (2550). คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการหรือไม่. วารสารวิชาชีพบัญชี, 3(6), 95-106.
- ศิริพร ศรีบุญเจริญ. (2540). ผลการดำเนินงานในระยะยาวของหลักทรัพย์ที่เสนอขายเป็นครั้งแรกแก่ประชาชน : ในช่วงปี 2535-2536. (วิทยานิพนธ์ปรินซ์ฮาล์มหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย).
- สัตยา ตันจันทรพงศ์. (2558). การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสมาคมนักวิจัย, 20(2), 105-113.
- อัญชลี ใจใส. (2549). ความสัมพันธ์ช่วงเวลาในการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกต่อประชาชนกับผลตอบแทนวันแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปรินซ์ฮาล์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- อริษะพงษ์ พันธุ์ศรีวงศ์. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนระยะยาวและผลการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียของกิจการที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- Abdulkadir, A. T. & Ozlem, S. (2015). Capital Structure and Firm Performance: An Analysis of Manufacturing Firms in Turkey. *Eurasian Journal of Business and Management*, 3(4), 13-22.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Anderson, K., & Brooks, C. (2006). Decomposing the price-earnings ratio. **Journal of Asset Management**, 6(6), 456-469.
- Asiri, B. K. & Hameed, S. A. (2014). Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse. **Journal of Finance and Accounting**, 1(5), 7.
- Beaver, W. (1989). Financial reporting: An accounting revolution (Second edition). Saddle River, NJ: Prentice Hall. **Research Journal of Finance**.
- Blose, L. E. & Shieh, J., C. P. (1997). Tobin's Q-Ratio and Market Reaction to Capital Investment Announcements. **The Financial Review**, 32(3), 449-476.
- Bonaventura, M. & Giudici, G. (2017). IPO valuation and profitability expectations: evidence from the Italian exchange. **Eurasian Business Review**, (Preprints), 1.
- Black, K. (2006). **Business Statistics for Contemporary Decision Making** (4th ed). USA: John Wiley & Son.
- Chung-Cheng, C. (2013). **The IPO Stock Price Performance Analysis of Taiwan and Mainland China**.
- Chung, K. H. & Pruitt, S.W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. **Financial Management**, 23(3), 70-74.
- Deeds, D. L., DeCarolis, D., & Coombs, J. E. (1998). Firm-Specific Resources and Wealth Creation in High-Technology Ventures: Evidence from Newly Public Biotechnology Firms. **Entrepreneurship Theory and Practice**, 122(3), 55-73.
- Fang, E., Palmatier, R.W. j. & Steenkam, J. E. (2008). Effect of Service Transition Strategies of Firm Value. **Journal of Marketing**, 72(5), 1-4.
- Hayashi, Fumio. (1982). Tobin's Marginal Q & Average Q: A Neoclassical Interpretation. **Econometrica**, 50(1), 213-224.
- Hall, B. H., Cummins, C., Laderman, E., S. & Mundy, J. (1988). The R&D Master File Documentation. **NBER Technical working paper**, 72.
- Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. **Journal of Financial Economics**, 2(3), 235-272.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Institute of Management Accountants. (1997). **Measuring and Managing Shareholder Value Creation, Montvale.** NJ: Institute of Management Accountants.
- Joanna, L. & Leszek, C. (2014). Performance of Polish IPO Firms: Size and Profitability Effect. **Gospodarka Narodowa, 1**, 53-71.
- Landsman, W. R. & Shapiro, A. C. (1995). Tobin's Q and the Relation between Accounting ROI and Economic Return. **Journal of Accounting, Auditing and Finance, 10**(1), 103-118.
- Lindenberg, E. B. & Ross, S. A. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. **Journal of Business, 54**(1), 1-32.
- Lee, D. E. & Tompkins, J. G. (1999). A Modified Version of the Lewellen and Badrinath Measure of Tobin's Q. **Financial Management, 28**(1), 20-31.
- Lewellen, Wilbur G. & Badrinath, S. G. (1997). On the measurement of Tobin's q. **Journal of Financial Economics, 44**, 77-122.
- Mande, V. (1994). Earnings response coefficients and dividend policy parameter. **Accounting and Business Research, 24**(94), 148-156.
- Malikova, O. & Brabed, Z. (2012). The influence of a different accounting system on information Value of selected financial ratios. **Technological and economic development of economy, 18**(1), 149-163.
- Martin, J. D. & Petty, J.W. (2000). Value Based Management: **The Corporate Response to the Shareholder Revolution.** Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.
- Mc Taggart, J. M., Kontes, P.W. & Mankins, M. (1994). **Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns.** New York: The Free Press.
- Mihaljevic, J. (2010). **Equities and Tobin's Q.** Publisher: BeyondProxy LLC.
- Pattaranutaporn, P. (2005). **The Relationship between Underpricing, Ownership Concentration and Aftermarket Performance (An Empirical Study in Thailand).** (Independent Study Master of Science, Thammasat University).

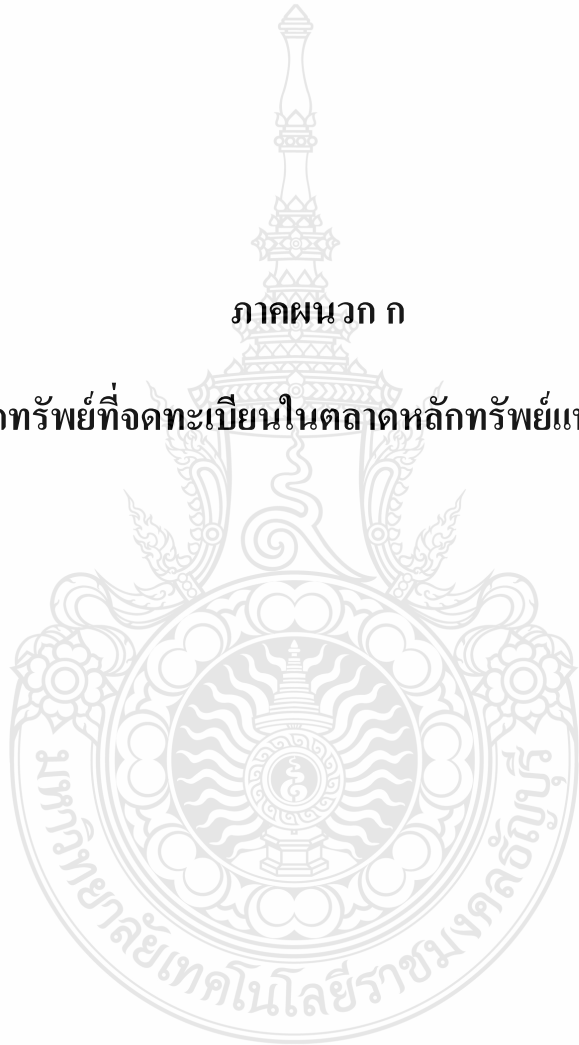
บรรณานุกรม (ต่อ)

- Paudyal, K., Saadouni, B., & Briston, R. (1998). Privatization Initial Public Offering in Malaysia: Initial Premium and Long-Term Performance. **Pacific-Basin Finance Journal**, 6, 427-451.
- Ritter, J. R. (1991). The Long-Run Performance of Initial Public Offerings. **Journal of Finance**, 46, 3-27.
- Ryan, H. E. Jr. & Trahan, E. A. (2006) Corporate Financial Control Mechanisms and Firm Performance The Case of Value-Based Management Systems. **Journal of Business Finance & Accounting**, 34(1-2), 111-138.
- Simms, J. (2001) Marketing for Value. **Marketing**, 28, 34-35.
- Tobin, J. & Brainard, W. C. (1977). Asset Markets and the Cost of Capital. **Economic Progress, Private Values and Public Policy: Essays in Honor of William Fellner**, edited by B. Belassa and R. Nelson, Amsterdam: North Holland.
- Xiong, Y., Zhou, H., & Varshney, S. (2010). The economic profitability of pre-IPO earnings management and IPO underperformance. **Journal of Economics & Finance**, 34(3), 229.
- Zheng, S. X., & Stangeland, D. A. (2007). IPO underpricing, firm Quality, and Analyst Forecast. **Financial Management**, 36(2), 45-64.



ภาคผนวก ก

รายชื่อหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
AGRO&FOOD INDUSTRY	
BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)
CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)
KITS	บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
M	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองด์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
SAPPE	บริษัท เซ็ปปี้ จำกัด (มหาชน)
VPO	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน)
CONSUMER PRODUCT	
AJA	บริษัท เอเจ แอดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
TSR	บริษัท เขียวสุรัตน์ จำกัด (มหาชน)
INDUSTRIALS	
APCS	บริษัท เอเชีย ฟริชชั่น จำกัด (มหาชน)
IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
PCSGH	บริษัท พี.ซี.เอส.แมชชีน กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
SUTHA	บริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)
PROPERTY AND CONTRUCTION	
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
PPP	บริษัท พรีเมียร์ โพรดักส์ จำกัด (มหาชน)
RICHY	บริษัท ริชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
RESOURCES	
CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
TAE	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอรียี่ จำกัด (มหาชน)
SERVICES	
AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
BEAUTY	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)
CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไชนเอนซ์ จำกัด (มหาชน)
NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน)
NYT	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
TECHONLOGY	
JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
SYMC	บริษัท ซิมโฟนี คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)



ภาคผนวก ข

รายชื่อหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ



หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
AGRO&FOOD INDUSTRY	
HOTPOT	บริษัท ฮอท พอท จำกัด (มหาชน)
TMILL	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)
XO	บริษัท เอ็กซ์โซติก ฟู้ด จำกัด (มหาชน)
CONSUMER PRODUCT	
APCO	บริษัท เอเชียเน ไฟฟ์โตชูคิคอลส์ จำกัด (มหาชน)
ECF	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)
JUBILE	บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
MOONG	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
OCEAN	บริษัท โอเชียน คอมเมิร์ซ จำกัด (มหาชน)
INDUSTRIALS	
2S	บริษัท 2 เอส เมทัล จำกัด (มหาชน)
CHO	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
CHOW	บริษัท เซาท์ สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
COLOR	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)
FPI	บริษัท ฟอร์จูน พาร์ท อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
GIFT	บริษัท แกรททิทูด อินฟินิท จำกัด (มหาชน)
HITECH	บริษัท แฮลเซียน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
KCM	บริษัท เค.ซี.เมททอลชีท จำกัด (มหาชน)
PDG	บริษัท พรอดดิจ จำกัด (มหาชน)
PJW	บริษัท ปัญญาพัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)
SANKO	บริษัท ซังโกะ ไคคาซัง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TMC	บริษัท ที.เอ็ม.ซี อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
INDUSTRIALS	
TMI	บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)
UAC	บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)
UREKA	บริษัท ยูเรกา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)
PROPERTY AND CONTRUCTION	
ARROW	บริษัท แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
BKD	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)
HYDPRO	บริษัท ไฮโดรเทค จำกัด (มหาชน)
JSP	บริษัท เจ. เอส. พี. พรีอเพอร์ตี จำกัด (มหาชน)
PPS	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
SMART	บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
THANA	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TPOLY	บริษัท ไทย โพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
VTE	บริษัท วินเทจ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
RESOURCES	
AGE	บริษัท เอเซีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
AIE	บริษัท เอไอ เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
PSTC	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
SEAOIL	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)
TAKUNI	บริษัท ทาคูนิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TSE	บริษัท ทรีซิกตี้ไฟว์ จำกัด (มหาชน)
UWC	บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
SERVICES	
AKP	บริษัท อัครีปราคาการ จำกัด (มหาชน)
ARIP	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
AUCT	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
COL	บริษัท ซีโอแอล จำกัด (มหาชน)
DNA	บริษัท ดีเอ็นเอ 2002 จำกัด (มหาชน)
EFORL	บริษัท อี ฟอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน)
HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
FSMART	บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
FVC	บริษัท ฟิวเจอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
KIAT	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)
LDC	บริษัท แอลดีซี เคีนทิล จำกัด (มหาชน)
MONO	บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
NBC	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
NCL	บริษัท เอ็นซีแอล อินเตอร์เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
NINE	บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
OTO	บริษัท วันทูวัน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
PHOL	บริษัท ผลบุญอยู่ จำกัด (มหาชน)
QLT	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)
SPA	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
TVD	บริษัท ทีวี ใดเร็ค จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
TECHNOLOGY	
WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
SKY	บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)
PCA	บริษัท แพลนเน็ต คอมมิวนิเคชั่น เอเชีย จำกัด (มหาชน)
SPVI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)
UPA	บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน)



ภาคผนวก ค
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล



ตารางที่ 1 ค่าสถิติการทดสอบการแจกแจงข้อมูลของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร
ของ บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์ฯ

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
EBITbf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
NPMbf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
ROAbf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
EPSbf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
PEbf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
DRbf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
EBITbf	.114	107	.002	.888	107	.000
NPMbf	.178	107	.000	.859	107	.000
ROAbf	.096	107	.016	.955	107	.001
EPSbf	.233	107	.000	.587	107	.000
PEbf	.160	107	.000	.872	107	.000
DRbf	.147	107	.000	.890	107	.000

a. Lilliefors Significance Correction

ตารางที่ 2 ค่าสถิติการทดสอบการแจกแจงข้อมูลของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร
ของ บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์ฯ

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
EBITaf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
NPMaf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
ROAaf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
EPSaf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
PEaf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%
DRaf	107	100.0%	0	0.0%	107	100.0%

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
EBITaf	.137	107	.000	.785	107	.000
NPMaf	.104	107	.006	.959	107	.002
ROAaf	.126	107	.000	.830	107	.000
EPSaf	.114	107	.002	.890	107	.000
PEaf	.113	107	.002	.921	107	.000
DRaf	.125	107	.000	.915	107	.000

a. Lilliefors Significance Correction

ตารางที่ 3 ค่าสถิติการทดสอบการแจกแจงข้อมูลของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร
ของ บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน สำหรับทดสอบความสัมพันธ์
กับมูลค่ากิจการ

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
EBIT	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%
NPM	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%
ROA	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%
EPS	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%
P/E	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%
D/R	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%
Tobin's Q	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%
Age	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%
LN	214	100.0%	0	0.0%	214	100.0%

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Tobin's Q	.241	214	.000	.552	214	.000
EBIT	.287	214	.000	.823	214	.000
NPM	.177	214	.000	.846	214	.000
ROA	.088	214	.000	.953	214	.000
EPS	.147	214	.000	.891	214	.000
P/E	.144	214	.000	.899	214	.000
D/R	.177	214	.000	.932	214	.000
Age	.227	214	.000	.853	214	.000
Assets	.080	214	.002	.960	214	.000

a. Lilliefors Significance Correction

ตารางที่ 4 ค่าสถิติพรรณนาของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขาย
หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน ก่อนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

Descriptives

		Statistic	Std. Error
EBITbf	Mean	.1125	.00922
	95% Confidence Interval for Lower Bound	.0942	
	Mean Upper Bound	.1308	
	5% Trimmed Mean	.1051	
	Median	.1000	
	Variance	.009	
	Std. Deviation	.09538	
	Minimum	-.04	
	Maximum	.52	
	Range	.56	
	Interquartile Range	.11	
	Skewness	1.600	.234
	Kurtosis	4.705	.463
	NPMbf	Mean	9.4449
95% Confidence Interval for Lower Bound		7.7626	
Mean Upper Bound		11.1272	
5% Trimmed Mean		8.6094	
Median		6.6200	
Variance		77.044	
Std. Deviation		8.77747	
Minimum		-6.63	
Maximum		42.53	
Range		49.16	
Interquartile Range		9.75	
Skewness		1.550	.234

		Statistic	Std. Error
	Kurtosis	2.682	.463
ROAbf	Mean	8.6316	.60449
	95% Confidence Interval for Lower Bound	7.4331	
	Mean Upper Bound	9.8301	
	5% Trimmed Mean	8.3296	
	Median	7.8200	
	Variance	39.099	
	Std. Deviation	6.25294	
	Minimum	-1.54	
	Maximum	25.54	
	Range	27.08	
	Interquartile Range	8.99	
	Skewness	.635	.234
	Kurtosis	-.181	.463
EPSbf	Mean	.4451	.06145
	95% Confidence Interval for Lower Bound	.3233	
	Mean Upper Bound	.5670	
	5% Trimmed Mean	.3487	
	Median	.2800	
	Variance	.404	
	Std. Deviation	.63569	
	Minimum	-.02	
	Maximum	4.11	
	Range	4.13	
	Interquartile Range	.41	
	Skewness	3.892	.234
	Kurtosis	18.310	.463

		Statistic	Std. Error	
PEbf	Mean	16.9577	1.16203	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	14.6539	
		Upper Bound	19.2615	
	5% Trimmed Mean	15.9042		
	Median	14.6200		
	Variance	144.484		
	Std. Deviation	12.02017		
	Minimum	-.62		
	Maximum	63.70		
	Range	64.32		
	Interquartile Range	13.58		
	Skewness	1.632	.234	
	Kurtosis	4.054	.463	
	DRbf	Mean	.2298	.02118
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	.1878	
		Upper Bound	.2718	
5% Trimmed Mean		.2158		
Median		.1957		
Variance		.048		
Std. Deviation		.21905		
Minimum		.00		
Maximum		.75		
Range		.75		
Interquartile Range		.34		
Skewness		.676	.234	
Kurtosis		-.538	.463	

ตารางที่ 5 ค่าสถิติพรรณนาของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขาย
หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ

Descriptives

		Statistic	Std. Error	
EBITaf	Mean	.0811	.01159	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.0581	
		Upper Bound	.1041	
	5% Trimmed Mean	.0864		
	Median	.0800		
	Variance	.014		
	Std. Deviation	.11986		
	Minimum	-.75		
	Maximum	.30		
	Range	1.05		
	Interquartile Range	.11		
	Skewness	-3.009	.234	
	Kurtosis	20.914	.463	
	NPMaf	Mean	7.1836	.69159
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	5.8124	
		Upper Bound	8.5547	
5% Trimmed Mean		7.0527		
Median		6.3300		
Variance		51.177		
Std. Deviation		7.15382		
Minimum		-8.40		
Maximum		23.83		
Range		32.23		
Interquartile Range		8.50		

	Skewness	.523	.234
	Kurtosis	-.055	.463
ROAaf	Mean	9.4442	1.02372
	95% Confidence Interval for Lower Bound	7.4146	
	Mean Upper Bound	11.4738	
	5% Trimmed Mean	10.0018	
	Median	10.1200	
	Variance	112.137	
	Std. Deviation	10.58946	
	Minimum	-48.41	
	Maximum	42.95	
	Range	91.36	
	Interquartile Range	9.16	
	Skewness	-1.977	.234
	Kurtosis	10.862	.463
EPSaf	Mean	.3057	.03083
	95% Confidence Interval for Lower Bound	.2446	
	Mean Upper Bound	.3668	
	5% Trimmed Mean	.2775	
	Median	.2300	
	Variance	.102	
	Std. Deviation	.31887	
	Minimum	-.13	
	Maximum	1.45	
	Range	1.58	
	Interquartile Range	.39	
	Skewness	1.349	.234
	Kurtosis	2.172	.463
PEaf	Mean	21.0086	1.59414

	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	17.8481	
		Upper Bound	24.1691	
	5% Trimmed Mean		19.7773	
	Median		17.2200	
	Variance		271.916	
	Std. Deviation		16.48989	
	Minimum		.00	
	Maximum		72.26	
	Range		72.26	
	Interquartile Range		18.64	
	Skewness		.981	.234
	Kurtosis		.892	.463
DRaf	Mean		.2756	.02317
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.2296	
		Upper Bound	.3215	
	5% Trimmed Mean		.2617	
	Median		.2273	
	Variance		.057	
	Std. Deviation		.23968	
	Minimum		.00	
	Maximum		.92	
	Range		.92	
	Interquartile Range		.44	
	Skewness		.506	.234
	Kurtosis		-.673	.463

ตารางที่ 7 ค่าสถิติพรรณนาของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่เสนอขาย
หลักทรัพย์ครั้งแรกแก่สาธารณชน หลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ สำหรับการ
ทดสอบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

Descriptives

		Statistic	Std. Error	
EBIT	Mean	-2.9157	.07694	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-3.0678	
		Upper Bound	-2.7636	
	5% Trimmed Mean	-2.9186		
	Median	-2.7735		
	Variance	.846		
	Std. Deviation	.92001		
	Minimum	-5.00		
	Maximum	-.48		
	Range	4.52		
	Interquartile Range	1.24		
	Skewness	-.161	.203	
Kurtosis	-.395	.403		
NPM	Mean	.8894	.02655	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.8369	
		Upper Bound	.9419	
	5% Trimmed Mean	.8942		
	Median	.9360		
	Variance	.098		
	Std. Deviation	.31301		
	Minimum	.15		

	Maximum	1.50	
	Range	1.35	
	Interquartile Range	.50	
	Skewness	-.252	.206
	Kurtosis	-.754	.408
ROA	Mean	2.8189	.09440
	95% Confidence Interval for Lower Bound	2.6326	
	Mean Upper Bound	3.0052	
	5% Trimmed Mean	2.8330	
	Median	2.7640	
	Variance	1.550	
	Std. Deviation	1.24519	
	Minimum	.14	
	Maximum	6.01	
	Range	6.01	
	Interquartile Range	1.62	
	Skewness	-.087	.184
	Kurtosis	-.052	.366
EPS	Mean	-.6582	.03670
	95% Confidence Interval for Lower Bound	-.7309	
	Mean Upper Bound	-.5856	
	5% Trimmed Mean	-.6531	
	Median	-.6198	
	Variance	.175	
	Std. Deviation	.41840	
	Minimum	-1.52	
	Maximum	.10	
	Range	1.62	

	Interquartile Range	.59	
	Skewness	-.243	.212
	Kurtosis	-.805	.422
P/E	Mean	1.3962	.02151
	95% Confidence Interval for Lower Bound	1.3537	
	Mean Upper Bound	1.4387	
	5% Trimmed Mean	1.4007	
	Median	1.3946	
	Variance	.071	
	Std. Deviation	.26612	
	Minimum	.70	
	Maximum	1.91	
	Range	1.21	
	Interquartile Range	.40	
	Skewness	-.190	.196
	Kurtosis	-.597	.390
D/R	Mean	-.3485	.01886
	95% Confidence Interval for Lower Bound	-.3858	
	Mean Upper Bound	-.3111	
	5% Trimmed Mean	-.3453	
	Median	-.3424	
	Variance	.045	
	Std. Deviation	.21258	
	Minimum	-.86	
	Maximum	.08	
	Range	.94	
	Interquartile Range	.26	
	Skewness	-.251	.215

	Kurtosis		- .389	.427
Tobin's Q	Mean		.1870	.01172
	95% Confidence Interval for	Lower Bound	.1639	
	Mean	Upper Bound	.2101	
	5% Trimmed Mean		.1864	
	Median		.1667	
	Variance		.026	
	Std. Deviation		.16067	
	Minimum		-.26	
	Maximum		.55	
	Range		.81	
	Interquartile Range		.25	
	Skewness		.086	.177
	Kurtosis		-.448	.353
	Assets	Mean		-.0215
95% Confidence Interval for		Lower Bound	-.0233	
Mean		Upper Bound	-.0197	
5% Trimmed Mean			-.0211	
Median			-.0205	
Variance			.000	
Std. Deviation			.01335	
Minimum			-.05	
Maximum			.00	
Range			.05	
Interquartile Range			.02	
Skewness			-.280	.166
Kurtosis			-.638	.331

ตารางที่ 8 ค่าสถิติ Wicoxon test sig. (2-tailed)

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
EBITaf - EBITbf	Negative Ranks	62 ^a	51.56	3197.00
	Positive Ranks	35 ^b	44.46	1556.00
	Ties	10 ^c		
	Total	107		
NPMaf - NPMbf	Negative Ranks	67 ^d	54.64	3661.00
	Positive Ranks	38 ^e	50.11	1904.00
	Ties	2 ^f		
	Total	107		
ROAaf - ROAbf	Negative Ranks	47 ^g	51.89	2439.00
	Positive Ranks	60 ^h	55.65	3339.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	107		
EPSaf - EPSbf	Negative Ranks	66 ^j	52.89	3490.50
	Positive Ranks	38 ^k	51.83	1969.50
	Ties	3 ^l		
	Total	107		
PEaf - PEbf	Negative Ranks	38 ^m	50.30	1911.50
	Positive Ranks	67 ⁿ	54.53	3653.50
	Ties	2 ^o		
	Total	107		
DRaf - DRbf	Negative Ranks	40 ^p	45.05	1802.00
	Positive Ranks	56 ^q	50.96	2854.00
	Ties	11 ^r		
	Total	107		

Test Statistics^a

	EBITaf - EBITbf	NPMaf - NPMbf	ROAaf - ROAbf	EPSaf - EPSbf	PEaf - PEbf	DRaf-DRbf
Z	-2.957 ^b	-2.808 ^b	-1.399 ^c	-2.466 ^b	-2.784 ^c	-1.922 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	.003	.005	.162	.014	.005	.055

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.



ตารางที่ 9 ค่าสถิติสมการถดถอยเชิงพหุ (Model Summary)

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ASSETS1, DR1, NPM1, PE1, EPS1, ROA1, EBIT1 ^b		. Enter

a. Dependent Variable: Q1

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.655 ^a	.429	.376	.12855

a. Predictors: (Constant), ASSETS1, DR1, NPM1, PE1, EPS1, ROA1, EBIT1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.942	7	.135	8.143	.000 ^b
	Residual	1.256	76	.017		
	Total	2.198	83			

a. Dependent Variable: Q1

b. Predictors: (Constant), ASSETS1, DR1, NPM1, PE1, EPS1, ROA1, EBIT1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.604	.268		-2.252	.027		
EBIT1	-.085	.048	-.393	-1.785	.078	.155	6.433
NPM1	.310	.141	.514	2.192	.031	.137	7.320
ROA1	.013	.021	.074	.611	.543	.515	1.942
EPS1	.222	.052	.520	4.281	.000	.509	1.966
PE1	.231	.067	.356	3.436	.001	.700	1.428
DR1	.000	.073	.000	.004	.997	.909	1.100
ASSETS1	-2.722	1.501	-.206	-1.813	.074	.580	1.725

a. Dependent Variable: Q1



ประวัติผู้เขียน

- ชื่อ-นามสกุล** : นางสาวปทุมวดี โปงเหลื่อม
- วัน เดือน ปีเกิด** : 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2529
- ที่อยู่** : 55/84 หมู่บ้านภิกษาพร3 หมู่ 5 ถนนเลียบคลองหก
ตำบลคลองหก อำเภอกลองหลวง จังหวัดปทุมธานี
- ประวัติการศึกษา** : ระดับปริญญาตรี บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการบัญชี
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
: ระดับประกาศนียบัตรบัณฑิต สาขาวิชาศึกษาศาสตร์
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
- ประวัติการทำงาน** : พ.ศ. 2554 - พ.ศ. 2559 อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี
วิทยาลัยอาชีวศึกษาดุสิตพัฒนชกการ
พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2560 อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี
วิทยาลัยอาชีวศึกษานครราชสีมา
- อีเมล** : Patumwadee_acc@hotmail.com
- เบอร์โทร** : 06-4041-4764

