

ความสัมพันธ์ระหว่างวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนไปใช้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อ
สาธารณชนครั้งแรกและผลการดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

The Relationship between the Financing Objectives of Initial Public Offering and the
Post-issue Performance of Listed Companies in Thailand

ชฎานันท์ ชุมภูคำ* และรวี ลงกานี**

บทคัดย่อ

บทความนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนไปใช้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกและผลการดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เพื่อเสนอขายแก่สาธารณชนทั่วไปครั้งแรกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ.2547-2561 ทั้งสิ้นจำนวน 184 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน จำนวนเงินทั้งหมดที่ระดมทุนได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก ขนาดของบริษัท และอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ซึ่งถือเป็นข้อมูลสำคัญในการให้ข้อมูลแก่นักลงทุนในรับทราบและดึงดูดนักลงทุน เพื่อสื่อถึงความมั่นคงและความน่าเชื่อถือของบริษัทในการดำเนินงานต่อไปในอนาคต

Abstract

This article looks at the relationship between the purposes of the use of capital raising funds from the initial public offering and the results of the company's operations after registered in the stock exchange in Thailand. The sample group was company issuing securities for the initial public offering listed on the stock exchange of Thailand between 2004 and 2018, totally 184 companies. The results showed that the purpose of using capital raising funds in IPO shares to be used as working capital, the study yielded that total proceed, company size, and company's age showed a positive correlation with the results of the company's operations after registered in the stock exchange in Thailand. This could be regarded as important information to be provided for investors and used to attract investors since it conveyed the stability and reliability of the company in the future operations.

บทนำ

การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของบริษัท ที่ทำให้การเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดครั้งแรกเป็นเรื่องที่มีความสำคัญและส่งผลกระทบต่อวงกว้าง โดยเฉพาะวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนไปใช้ ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก อาทิเช่น การศึกษาของ Subrahmanyam and Titman (1999) พบว่า การนำเงินระดมทุนไปใช้ลงทุนในสินทรัพย์ถาวรนั้นเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตทางการเงินของบริษัท การศึกษาวิจัยของ Autore, Bray and Peterson (2009) ได้อธิบายว่าวัตถุประสงค์การนำเงิน

* นักศึกษาลัทธิสุตริยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

** รองศาสตราจารย์ ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ระดมทุนไปใช้มีความสำคัญต่อประสิทธิภาพผลการดำเนินงานที่ลดลงของบริษัทหลักทรัพย์ SEO โดยได้ยืนยันว่าการจัดสรรเพื่อเพิ่มทุนและวัตถุประสงค์ทั่วไปขององค์กรมีผลต่อประสิทธิภาพบริษัทที่ลดลง ในขณะที่การลงทุนกลับให้ผลที่ตรงกันข้าม Leone, Andrew, and Willenborg (2007) ได้พบว่ากรณีที่บริษัทมีจุดประสงค์โดยการนำเงินระดมทุนไปชำระหนี้ก็นำไปสู่ผลกระทบเชิงลบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทมากกว่าการไม่นำไปชำระหนี้ และ Wyatt (2014) พบว่าวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนไปใช้มีความสำคัญต่อประสิทธิภาพผลการดำเนินงานหลังเข้า IPO โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีการจัดหาเงินทุนเพื่อการเติบโตของบริษัท

จะเห็นได้ว่า วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนไปใช้ ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก จึงเล็งเห็นความสำคัญของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุนไปใช้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกและผลการดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย อันเป็นข้อมูลเบื้องต้นเพื่อให้นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการวางกลยุทธ์การลงทุนและการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อสาธารณชนเป็นครั้งแรกได้อย่างเหมาะสม

บททวนวรรณกรรม และสมมติฐานการวิจัย

แนวคิดการนำเงินระดมทุนไปใช้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก

เงินทุนเป็นปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัทที่เพื่อการพัฒนาและเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน โดยทั่วไปบริษัทสามารถระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอก เพื่อขยายการดำเนินธุรกิจ โดยบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก มีความต้องการระดมทุนจำนวนมาก โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปเป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจ โดยไม่ต้องกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ซึ่งจะต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามงวดเวลาที่กำหนด ซึ่งจากการศึกษาของ Andriansyan and George (2016) ได้สำรวจวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนไปใช้การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร โดยสามารถจำแนกออกเป็นวัตถุประสงค์ในการระดมทุนโดยการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อสาธารณชนออกเป็น 5 แบบ ได้แก่ 1) การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset investment) 2) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (Working capital financing) 3) การลงทุนในหุ้น (Investment in shares of stock) 4) การชำระหนี้สิน (Debt payment) และ 5) การขายต่อหุ้น (Secondary shares) ด้าน Subrahmanyam and Titman (1999) ระบุถึงความสัมพันธ์ของวัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุนไปใช้กับผลการดำเนินงานของบริษัท ไว้ว่า การนำเงินระดมทุนไปใช้ลงทุนในสินทรัพย์ถาวรนั้นเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตทางการเงินของบริษัท

Wong (2012) ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่เสนอขายหุ้นออกใหม่แก่ประชาชนครั้งแรก โดยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในประเทศฮ่องกง ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานบริษัทวัดจากอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ภายหลังจากที่บริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของสินทรัพย์ และสัดส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้นจึงนำไปสู่กำหนดสมมติฐานดังนี้

H₁ : วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

H₂ : วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับกำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

H₃ : วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับยอดขายต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

H₄ : วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับกำไรขั้นต้นต่อยอดขายของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

H₅ : วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิต่อยอดขายของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

วิธีการดำเนินการวิจัย

1. ข้อมูลและวิธีการรวบรวมข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทข้อมูลแบบพาแนล (Panel Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทั้งหมดจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.sec.or.th>) ฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (<http://www.setsmart.com>) และฐานข้อมูล Bloomberg ซึ่งข้อมูลที่ต้องการได้แก่ 1) ข้อมูลวัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุนไปใช้และงบการเงินก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกโดยการรวบรวมจากหนังสือชี้ชวนการลงทุน บนเว็บไซต์ของ กสท. (www.sec.or.th) 2) ข้อมูลงบการเงิน EBIT/TA, NI/TA, Sale / TA, EBIT/Sales และ NI/Sales ก่อนและหลังการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกจากฐานข้อมูล SETSMART และ 3) ข้อมูลราคา ลักษณะของบริษัท ขนาดของบริษัท จากฐานข้อมูล Bloomberg

2. ข้อมูลที่รวบรวมได้จะนำมาวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติและทดสอบตามวัตถุประสงค์ของสมมติฐานการศึกษา ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ส่วนที่ 2 การทดสอบสมมติฐาน เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างวัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุนไปใช้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกและผลการดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย เป็นการทดสอบตามสมมติฐาน ที่กำหนดไว้ 5 สมมติฐาน ด้วยการใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยมีตัวแปรที่ศึกษา ดังนี้

ตัวแปรอิสระ คือ วัตถุประสงค์ของการนำเงินระดมทุนไปใช้ ประกอบด้วย 5 ตัวแปร การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO ไปใช้เพื่อนำมาใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (FAI) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (WCF) เพื่อชำระหนี้สิน (DP) เพื่อขายต่อหุ้น (SS) และเพื่อการพัฒนาองค์กรและการลงทุนด้านอื่นๆ (DOI)

ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท 5 ด้าน ประกอบด้วย กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (NI/TA) กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (EBIT/TA) ยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (Sale/TA) กำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (EBIT/Sales) กำไรสุทธิต่อยอดขาย (NI/ Sales)

ตัวแปรควบคุม คือลักษณะเฉพาะของบริษัทนั้น ๆ และลักษณะเฉพาะโดยเฉลี่ยของบริษัทเทียบเคียงในอุตสาหกรรมเดียวกัน ได้แก่ จำนวนเงินทั้งหมดที่ระดมทุนได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรก (TP) อายุของกิจการนับตั้งแต่วันที่ก่อตั้งจนถึงวันที่เสนอขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก (ปี) (FA) สัดส่วนหนี้สินของบริษัท D/E ratio (LEV) ขนาดของบริษัท (FZ) กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมก่อนเข้าตลาด (B_NI/TA) กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมก่อนเข้าตลาด (B_EBIT/TA) ยอดขายต่อสินทรัพย์รวมก่อนเข้าตลาด (B_Sale/TA) กำไรขั้นต้นต่อยอดขายก่อนเข้าตลาด (B_EBIT/Sales) และกำไรสุทธิต่อยอดขายก่อนเข้าตลาด (B_NI/Sales)

(1) สมมติฐานที่ 1 วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 1

ตัวแปร	Enter Method		P-value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่ (Constant)	-1.173		0.001**		
FAI	-0.007	-0.014	0.841	0.973	1.028
WCF	0.078	0.122	0.090*	0.894	1.118
DP	-0.026	-0.057	0.425	0.887	1.128
SS	-0.018	-0.014	0.837	0.921	1.086
DOI	-0.155	-0.163	0.019**	0.954	1.048
TP	-3.256	-0.190	0.030**	0.607	1.647
FA	0.003	0.132	0.060*	0.940	1.064
LEV	0.001	0.024	0.730	0.951	1.051
FZ	0.051	0.281	0.002***	0.549	1.822
B_NI/TA	-0.253	-0.338	0.000***	0.949	1.054

$R^2 = 0.211$, $F=4.627$, $\text{Sig. of } F=0.000$, $\text{Durbin-Watson}=1.967$

หมายเหตุ: ***, **, * หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 1 พบว่าในภาพรวมวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO และลักษณะเฉพาะของบริษัทนั้นๆ สามารถอธิบายการผันแปรของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมรวมหลังเข้า IPO (A_NI/TA) ได้ร้อยละ 21.1 ($R^2 = 0.211$) เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมต่างๆ ที่ส่งผลต่อกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมรวมหลังเข้า IPO (A_NI/TA) พบว่า ขนาดของบริษัท (FZ) และกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมรวมก่อนเข้าตลาด (B_NI/TA) มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์รวมหลังเข้า IPO (A_NI/TA) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 (99%) วัตถุประสงค์การระดมทุนในหุ้น IPO เพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาองค์กรและการลงทุนด้านอื่นๆ (DOI) และจำนวนเงินทั้งหมดที่ระดมทุนได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกโดยเฉลี่ย (TP) มีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์รวมหลังเข้า IPO (A_NI/TA) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (95%) วัตถุประสงค์การระดมทุนในหุ้น IPO เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน (WCF) และอายุของกิจการ (FA) มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมหลังเข้า IPO (A_NI/TA) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 (90%)

(2) สมมติฐานที่ 2 วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับกำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 2

ตัวแปร	Enter Method		P-value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized	Standardized		Tolerance	VIF
	Coefficients B	Coefficients B			
ค่าคงที่ (Constant)	-1.291		0.001**		
FAI	-0.031	-0.027	0.466	0.975	1.026
WCF	0.036	0.027	0.489	0.902	1.109
DP	-0.046	-0.047	0.227	0.888	1.126
SS	-0.119	-0.044	0.254	0.919	1.089
DOI	-0.133	-0.065	0.084*	0.958	1.044
TP	-1.863	-0.051	0.282	0.607	1.647
FA	0.004	0.088	0.021**	0.937	1.067
LEV	0.007	0.074	0.050**	0.951	1.051
FZ	0.056	0.144	0.004***	0.554	1.803
B_EBIT/TA	-0.790	-0.850	0.000***	0.969	1.031

R² = 0.766, F=56.643, Sig. of F=0.000, Durbin-Watson=1.961

หมายเหตุ: ***, **, * หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 พบว่าในภาพรวมวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO และลักษณะเฉพาะของบริษัทนั้นๆ สามารถอธิบายการผันแปรของผลกำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (A_EBIT/TA) หลังเข้า IPO ได้ร้อยละ 76.6 (R² =0.766) เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมต่างๆ ที่ส่งผลต่อผลกำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (A_EBIT/TA) หลังเข้า IPO พบว่า ขนาดของบริษัท (FZ) และกำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมก่อนเข้าตลาด (B_EBIT/TA) มีความสัมพันธ์กับผลกำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (A_EBIT/TA) หลังเข้า IPO อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 (99%) สัดส่วนหนี้สินของบริษัท (LEV) และอายุของกิจการ (FA) มีความสัมพันธ์กับผลกำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (A_EBIT/TA) หลังเข้า IPO อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (95%) วัตถุประสงค์การระดมทุนในหุ้น IPO เพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาองค์กรและการลงทุนด้านอื่นๆ (DOI) มีความสัมพันธ์กับผลกำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวม (A_EBIT/TA) หลังเข้า IPO อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 (90%)

(3) สมมติฐานที่ 3 วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับยอดขายของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 3

ตัวแปร	Enter Method		P-value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized	Standardized		Tolerance	VIF
	Coefficients B	Coefficients B			
ค่าคงที่ (Constant)	-7.092		0.000***		
FAI	0.117	0.056	0.430	0.968	1.033
WCF	0.116	0.047	0.528	0.890	1.124
DP	-0.230	-0.130	0.079*	0.889	1.125
SS	0.080	0.016	0.824	0.916	1.091
DOI	0.277	0.075	0.296	0.946	1.057
TP	0.002	0.220	0.015**	0.606	1.651
FA	0.012	0.139	0.055**	0.935	1.070
LEV	0.008	0.042	0.559	0.953	1.049
FZ	0.322	0.458	0.000***	0.536	1.865
B_Sale/TA	0.016	0.043	0.558	0.923	1.084

R² = 0.163, F=3.369, Sig. of F=0.000, Durbin-Watson=2.040

หมายเหตุ: ***, **, * หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 พบว่าในภาพรวมวัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO และลักษณะเฉพาะของบริษัทนั้นๆ สามารถอธิบายการผันแปรของยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (A_Sale/TA) หลังเข้า IPO ได้ร้อยละ 16.3 (R² =0.163) เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของแต่ละตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมต่างๆ ที่ส่งผลต่อยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (A_Sale/TA) หลังเข้า IPO พบว่า ขนาดของบริษัท (FZ) มีความสัมพันธ์กับยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (A_Sale/TA) หลังเข้า IPO อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 (99%) อายุของกิจการ (FA) และจำนวนเงินทั้งหมดที่ระดมทุนได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกโดยเฉลี่ย (TP) มีความสัมพันธ์กับยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (A_Sale/TA) หลังเข้า IPO อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (95%) ตลอดจนการนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO ไปใช้เพื่อชำระหนี้ (DP) มีความสัมพันธ์กับยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (A_Sale/TA) หลังเข้า IPO อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 (90%)

(4) สมมติฐานที่ 4 วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับกำไรขั้นต้นต่อยอดขายของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 4

ตัวแปร	Enter Method			Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B	P-value	Tolerance	VIF
ค่าคงที่ (Constant)	-0.021		0.983		
FAI	-0.074	-0.053	0.484	0.959	1.043
WCF	0.178	0.108	0.174	0.891	1.122
DP	0.143	0.122	0.124	0.887	1.127
SS	-0.049	-0.015	0.847	0.920	1.088
DOI	0.098	0.040	0.602	0.961	1.041
TP	2.187	0.049	0.607	0.606	1.651
FA	0.002	0.034	0.662	0.939	1.065
LEV	0.013	0.111	0.147	0.955	1.047
FZ	-0.015	-0.032	0.748	0.554	1.806
B_EBIT/Sales	-0.011	-0.072	0.347	0.945	1.059

$R^2 = 0.045$, $F=0.811$, $\text{Sig. of } F=0.618$, $\text{Durbin-Watson}=1.830$

จากตารางที่ 4 พบว่า ในภาพรวมพบว่า ค่า $F = 0.811$ และค่า $\text{Sig. of } F = 0.618$ แสดงว่าตัวแปรอิสระกับตัวแปรควบคุม ทั้งหมด 10 ตัวแปร ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรขั้นต้นต่อยอดขายของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

(5) สมมติฐานที่ 5 วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิต่อยอดขาย ของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานที่ 5

ตัวแปร	Enter Method			Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B	P-value	Tolerance	VIF
ค่าคงที่ (Constant)	-0.446		0.666		
FAI	-0.039	-0.027	0.725	0.964	1.037
WCF	0.109	0.063	0.429	0.889	1.125
DP	0.177	0.144	0.072	0.887	1.127
SS	-0.117	-0.034	0.665	0.920	1.087
DOI	0.039	0.015	0.845	0.961	1.041

ตัวแปร	Enter Method			Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B	P-value	Tolerance	VIF
TP	1.589	0.034	0.723	0.606	1.651
FA	-0.003	-0.044	0.567	0.938	1.067
LEV	0.001	0.008	0.920	0.954	1.048
FZ	0.014	0.029	0.775	0.553	1.809
B_NI/Sales	-0.012	-0.047	0.541	0.944	1.060

$R^2 = 0.030$, $F=0.534$, $\text{Sig. of } F=0.864$, $\text{Durbin-Watson}=1.869$

จากตารางที่ 5 พบว่า ในภาพรวมพบว่า ค่า $F = 0.534$ และค่า $\text{Sig. of } F = 0.864$ แสดงว่าตัวแปรอิสระกับตัวแปรควบคุม ทั้งหมด 10 ตัวแปร ไม่มีความสัมพันธ์กับกำไรสุทธิต่อยอดขาย ของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

การอภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

จากผลการทดสอบสมมติฐานค้นพบว่า บริษัทที่มีการนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มมากขึ้น ย่อมส่งผลให้กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.078 เท่า ขนาดของบริษัทที่ใหญ่หรือบริษัทที่มีการขยายกิจการเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.051 เท่า และอายุของกิจการที่เพิ่มมากขึ้นหรือบริษัทที่มีประสบการณ์ในการลงทุนระยะเวลาที่นาน ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.003 เท่า อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Leone et al. (2007) และ Wyatt (2014) พบว่า วัตถุประสงค์การนำเงินระดมทุนไปใช้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกที่มีอิทธิพลในทิศทางบวกต่อประสิทธิภาพของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

นอกจากนี้พบว่า บริษัทที่มีการนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มมากขึ้น ย่อมส่งผลให้กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.078 เท่า ขนาดของบริษัทที่ใหญ่หรือบริษัทที่มีการขยายกิจการเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.051 เท่า และอายุของกิจการที่เพิ่มมากขึ้นหรือบริษัทที่มีประสบการณ์ในการลงทุนระยะเวลาที่นาน ส่งผลให้กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.003 เท่า อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Joanna and Leszek (2018) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทกับความสามารถในการทำกำไรหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรก พบว่าขนาดของบริษัทที่ออกจำหน่ายมีอิทธิพลต่อการกำหนดราคาขายและผลตอบแทนที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่หรือมีการขยายกิจการเพิ่มมากขึ้น ย่อมส่งผลต่อการทำกำไรหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญครั้งแรกที่เพิ่มขึ้น

บริษัทที่มีจำนวนเงินทั้งหมดที่ระดมทุนได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ต่อสาธารณชนครั้งแรกโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ยอดขายต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.002 เท่า อายุของกิจการของบริษัทที่เพิ่มขึ้น ส่งผลต่อยอดขายต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.012 เท่า และขนาดของบริษัทที่ใหญ่หรือบริษัทที่มีการขยายตัวเพิ่มมากขึ้นย่อมส่งผลต่อยอดขายต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.322 เท่า อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Parkatt (2016) ได้ศึกษา

ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ไทย ค้นพบว่าขนาดของเงินลงทุนที่จัดหาหรือจำนวนเงินทั้งหมดที่ระดมทุนได้จากหุ้น IPO มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้นไอพีโอในตลาดหลักทรัพย์ไทย

สรุปจากผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่า การนำเงินระดมทุนในหุ้น IPO เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ก่อให้เกิดสภาพคล่องของการดำเนินกิจการของบริษัทต่างๆ ให้ดียิ่งขึ้น รวมถึงขนาดของบริษัท ซึ่งบริษัทที่มีขนาดใหญ่ จะมีความได้เปรียบในการแข่งขัน โดยเฉพาะการประหยัด จากขนาดองค์กร เป็นผลให้ธุรกิจขนาดใหญ่มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ ที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก ประกอบกับมีความได้เปรียบในด้านการบริหารจัดการ โดยมีเงินทุนในการว่าจ้างบุคลากรและผู้บริหารที่มีประสบการณ์และความสามารถ รวมทั้งมีข้อได้เปรียบในด้านการระดมเงินทุน ซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก ตลอดจนด้านอายุของบริษัท ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก เนื่องจากระยะเวลาในการดำเนินกิจการนับตั้งแต่เริ่มก่อตั้งบริษัทจนกระทั่งเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทส่งผลต่อความได้เปรียบในการแข่งขัน หากบริษัทดำเนินธุรกิจมาเป็นเวลานาน ย่อมมีประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอาจเป็นผลให้มีประสิทธิภาพในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางในการบริหารงานได้ดีกว่าบริษัทที่เพิ่งก่อตั้ง

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งถัดไป

เนื่องด้วยการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษากับกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งควรมีการศึกษาเพิ่มเติมในประเด็น การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยของกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม

บรรณานุกรม

- Autore, D. M., Bray, D. E., & Peterson, D. R. (2009). Intended Use of Proceeds and the Long-Run Performance of Seasoned Equity Issuers. *Journal of Corporate Finance, 15*(3), 358-367.
- Andriansyan, A., & George, M. (2016). Intended Use of IPO Proceeds and firm Performance. *Pacific-Basin Finance Journal, 34*(2), 14-30.
- Joanna, L., & Leszek, C. (2018). Earnings Management and Underpricing of IPOS on an Emerging Market. *Studia Oeconomica Posnaniensia, 42*(2), 7-20.
- Leone, S. R., Andrew, J., & Willenborg, M. (2007). Disclosure of Intended Use of Proceeds and Underpricing in Initial Public Offerings. *Journal of Accounting Research, 45*(1), 111-153.
- Parkatt, G. (2016). The First Day Returns of Initial Public Offerings in the Thai Stock Market. *Veridian E-Journal, Silpakorn University, 4*(1), 1173-1189.
- Subrahmanyam, A., & Titman, S. (1999). The Going-Public Decision and the Development of Financial Markets. *The Journal of Finance, 54*(3), 1045-1082.
- Wong, J. (2012). Operating Performance of Initial Public Offering Companies in Hong Kong. *Journal of Modern Accounting and Auditing, 8*(2), 46-65.

Wyatt, A. (2014). Is there useful information in the 'use of proceeds' disclosures in IPO prospectuses?
Accounting & Finance, 54(2), 625-667.