

เครื่องหมายการค้าและผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่เสนอขาย แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

TRADEMARK AND FIRST-DAY RETURNS OF INITIAL PUBLIC OFFERING IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND*

สุธาสินี โลหะ**

อรรถสุดา เลิศกุลวัฒน์***

(วันที่รับบทความ: 7 กุมภาพันธ์ 2566; วันแก้ไขบทความ: 24 เมษายน 2566; วันตอบรับบทความ: 26 เมษายน 2566)

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาผลกระทบของการจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้นให้นักลงทุนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2560–2564 ซึ่งมีจำนวน 73 บริษัท โดยนำข้อมูลมาวิเคราะห์เชิงพรรณนาและวิเคราะห์เชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์ทางสถิติด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS)

ผลการศึกษาพบว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO สำหรับบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้ามีค่ามากกว่าบริษัทที่ไม่มีเครื่องหมายการค้า โดยจำนวนเครื่องหมายการค้าส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ความกว้างของเครื่องหมายการค้าและอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: เครื่องหมายการค้า, ผลตอบแทนวันแรก, หลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก, ตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

* บทความวิจัย ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

** นิสิต หลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, E-mail: Sutasinee_J@outlook.com

*** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, E-mail: fecoadl@ku.ac.th

TRADEMARK AND FIRST-DAY RETURNS OF INITIAL PUBLIC OFFERING IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND *

SUTASINEE LOHA**
ATTASUDA LERSKULLAWAT***

(Received: February 7, 2023; Revised: April 24, 2023; Accepted: April 26, 2023)

ABSTRACT

This research investigates the effect of trademarks on the first-day returns of initial public offering (IPO) in the stock exchange of Thailand. The samples were 73 IPO firms during the period 2017–2021 and the data were analyzed by using descriptive and inferential analyses via statistics using the Ordinary Least Square method.

The results find that the average first-day returns of IPO firms with a trademark are higher than the average first-day returns of IPO firms without a trademark. The number of trademarks has a significantly negative effect on the first-day returns of IPO, whereas the trademark breadth and operating cash flow to total assets ratio show a significantly positive effect on the first-day returns of IPO.

Keywords: Trademark, First-day returns, Initial Public Offering, Stock Exchange of Thailand

* Research article, Department of Economics, Kasetsart University

** Student, Master of Economics, Major Field: Business Economics, Department of Economics, Kasetsart University, E-mail: Sutasinee_l@outlook.com

*** Assistant Professor, Department of Economics, Kasetsart University, E-mail: fecoadl@ku.ac.th

บทนำ

บริษัทมีหลายทางเลือกในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน ได้แก่ แหล่งเงินทุนภายในกิจการ เช่น กำไรสะสมของกิจการ เงินทุนส่วนตัวของเจ้าของกิจการ และการจำหน่ายทรัพย์สินของกิจการ เป็นต้น และแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ เช่น การกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน การออกหุ้นสามัญ เป็นต้น ซึ่งการออกหุ้นสามัญ หรือ การเสนอขายหลักทรัพย์แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) หรือเรียกว่า การเสนอขายหุ้น IPO เป็นอีกหนี่งทางเลือกที่สำคัญ เนื่องจากบริษัทสามารถเสนอขายหุ้น IPO แก่นักลงทุนหรือประชาชนทั่วไป เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในการลงทุน นอกจากนี้การระดมเงินทุนโดยวิธีการเสนอขายหุ้น IPO มีข้อได้เปรียบว่าการระดมทุนในรูปแบบอื่น ๆ เนื่องจากเป็นแหล่งทุนที่ไม่มีดอกเบี้ย จึงช่วยลดต้นทุนและความเสี่ยงในการเผชิญกับความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยในอนาคต และมีความยืดหยุ่นในการจ่ายเงินปันผลแก่นักลงทุน โดยการจ่ายเงินปันผลนั้นจะขึ้นอยู่กับนโยบายและผลดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่บริษัท ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสในการคัดสรรบุคลากรที่มีความสามารถเข้ามาร่วมงานกับบริษัท

ในช่วงปี พ.ศ. 2560-2564 จำนวนบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี พ.ศ. 2564 มีบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 20 บริษัท เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2563 ซึ่งมีจำนวน 14 บริษัท สำหรับมูลค่าการซื้อขายหุ้น IPO มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 21,258.4 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2561 เป็น 68,712.62 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2562 โดยในปี พ.ศ. 2563 มีมูลค่าหุ้น IPO สูงสุด 127,014.62 ล้านบาท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) ทั้งนี้อาจเกิดจากปัจจัยบวกด้านเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศเริ่มปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 ระบบการเมืองมีเสถียรภาพ รวมถึงดัชนีตลาดหุ้นต่างประเทศมีทิศทางดีขึ้น (ฐิติเมธ โภคชัย, 2562; จอมขวัญ คงสกุล, 2564) นอกจากนี้ ปัจจัยภายในของบริษัทยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลตอบแทนหุ้นได้ เช่น ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรต่อหุ้น ปริมาณหนี้สิน ปริมาณสินทรัพย์ และหนึ่งในปัจจัยนั้นคือ เครื่องหมายการค้า

เครื่องหมายการค้าจัดเป็นทรัพย์สินทางปัญญาประเภทหนึ่งที่มีมูลค่ามหาศาล และทำหน้าที่เป็นสื่อกลางระหว่างผู้ผลิตกับผู้บริโภค ช่วยให้ผู้บริโภคสามารถจดจำและแยกแยะความแตกต่างของสินค้าและบริการที่ตนเลือกใช้จากสินค้าและบริการอื่นในท้องตลาด นอกจากนี้หากเครื่องหมายการค้าเป็นที่จดจำและเป็นที่ยอมรับของผู้บริโภคแล้ว บริษัทก็จะมีโอกาสเข้าถึงแหล่งเงินทุนและเติบโตได้มากกว่า และหากเครื่องหมายการค้ามีชื่อเสียงแล้วจะช่วยดึงดูดนักลงทุนรายย่อยเข้ามาระดมทุนเพิ่มขึ้น เนื่องจากนักลงทุนสามารถใช้เครื่องหมายการค้าเป็นข้อมูลพื้นฐานในการสืบค้นสินค้าหรือบริการที่บริษัทจัดจำหน่ายหรือให้บริการ เพื่อนำมาประเมินเป็นรายได้และการเติบโตของบริษัท ทำให้นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น IPO ได้ (Yang and Yuan, 2021) อย่างไรก็ตามแม้ว่าเครื่องหมายการค้าจะมีความสำคัญต่อบริษัท แต่มีงานวิจัยค่อนข้างน้อยเกี่ยวกับบทบาทของเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท

โดยงานวิจัยต่างประเทศที่ผ่านมาได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของเครื่องหมายการค้าและผลตอบแทนหุ้น IPO เช่น งานวิจัยของ Yang and Yuan (2021); Drivas et al. (2017) และ Fisch et al. (2017) เป็นต้น ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของเครื่องหมายการค้าที่มีผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อพิจารณาว่าเครื่องหมายการค้าส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกหรือลบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO และเพื่อลดข้อจำกัดของงานวิจัยที่มีการศึกษาอย่างจำกัด อีกทั้งยังเป็นแนวทางในการศึกษาสำหรับผู้สนใจต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาผลกระทบของเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดการวิจัย

แนวคิดเกี่ยวกับเครื่องหมายการค้าและผลตอบแทนของบริษัท

เครื่องหมายการค้า (Trademark) หมายถึง ภาพถ่าย ภาพวาด ภาพประดิษฐ์ ตรา ชื่อ คำ ข้อความ ตัวหนังสือ ตัวเลข ลายมือชื่อ กลุ่มของสี รูปร่างหรือรูปทรงของวัตถุ เสียง หรือสิ่งเหล่านี้อย่างหนึ่งหรือหลายอย่างรวมกันที่มีการจดทะเบียนทางกฎหมาย เพื่อนำมาใช้กับสินค้าหรือบริการ ทำให้ผู้บริโภคสามารถแยกแยะสินค้าหรือบริการชนิดหนึ่งออกจากสินค้าหรือบริการของผู้ผลิตรายอื่นได้ เช่น เครื่องหมายการค้ากระเทียมแดง, M-150 และ มาม่า เป็นต้น (กรมทรัพย์สินทางปัญญา, 2563) ในขณะที่ตราสินค้า (Brand) หมายถึง ชื่อหรือสิ่งทีออกแบออกมาใช้กับสินค้าหรือบริการ เพื่อกระตุ้นภาพลักษณ์และมุมมองความคิดที่ลูกค้ามีต่อบริษัทหรือสินค้าหรือบริการ แม้ว่าตราสินค้าจะไม่ได้ได้รับความคุ้มครองทางกฎหมายแต่ก็มีมูลค่าทางการตลาด (Njogu and Tabitha, 2019) กล่าวโดยสรุป เครื่องหมายการค้าเป็นส่วนหนึ่งของตราสินค้าที่มีการจดทะเบียนเพื่อให้ได้ประโยชน์จากการคุ้มครองทางกฎหมาย

จากงานวิจัยต่างประเทศที่ผ่านมาได้อธิบายว่า จำนวนเครื่องหมายการค้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของหุ้น IPO ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้าจำนวนมากทำการขายหุ้น IPO ย่อมดึงดูดนักลงทุนเข้ามาซื้อหุ้น ส่งผลทำให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO เพิ่มขึ้น (Bayar et al., 2021; Drivas et al., 2017) อย่างไรก็ตามการที่บริษัทที่มีเครื่องหมายการค้าเป็นจำนวนมากทำการขายหุ้น IPO ทำให้ผลตอบแทนวันแรกลดลงได้เช่นกัน เนื่องมาจากเครื่องหมายการค้าช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลได้ (Yang and Yuan, 2021) นอกจากนี้ความกว้างของเครื่องหมายการค้าหรือความหลากหลายของสินค้าหรือบริการซึ่งปรากฏอยู่ในเครื่องหมายการค้า นั้น ยังมีความสำคัญต่อผลตอบแทนวันแรกเช่นกัน โดยจากงานวิจัยพบว่า เครื่องหมายการค้าที่มีจำพวกสินค้าและบริการที่หลากหลาย จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกและมูลค่าหลังขายหุ้น IPO เพิ่มขึ้น (Fisch et al., 2017) สำหรับงานวิจัยด้านความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องหมายการค้าและผลตอบแทนของหุ้น IPO ในประเทศ

ไทยนั้น ยังมีจำกัดมีเพียงแต่งงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของอมรรัตน์ ดาวเรือง และคณะ (2563) และงานศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหุ้น IPO ของ สายรุ้ง แก้วสังข์ (2559)

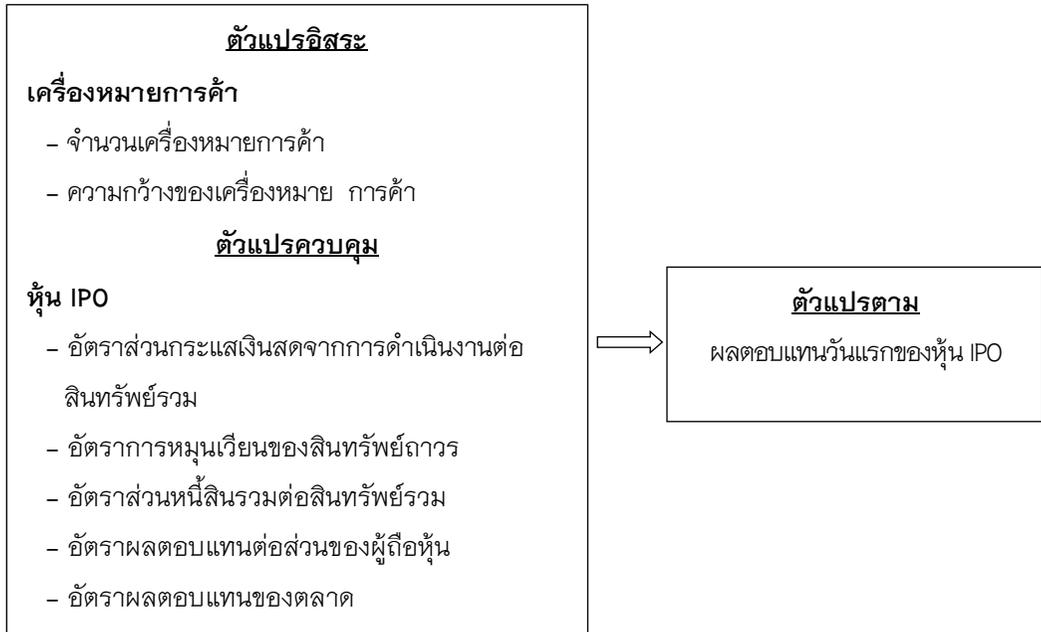
แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางการเงิน

บริษัทสามารถแสดงผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทในรอบบัญชีที่ผ่านมาในรูปแบบของงบการเงิน โดยงบการเงินประกอบด้วย งบดุล งบกำไรขาดทุน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น หมายเหตุประกอบงบการเงิน และงบกระแสเงินสด นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินจัดเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทเช่นกัน โดยอัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งออกเป็น 5 กลุ่ม ได้แก่ 1) อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง 2) อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน 3) อัตราส่วนวัดความสามารถในการชำระหนี้ และ 4) อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร โดยอัตราส่วนทางการเงินจะแสดงถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทในด้านต่าง ๆ เช่นเปรียบเทียบซึ่งจะเป็นข้อมูลที่นักลงทุนนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (อมรรัตน์ ดาวเรือง และคณะ, 2563; ธารรัตน์ ทูลไชยสง, 2562; ไพรัชยา วิจิตรประดิษฐ์, 2562; ณัฐิกา ลิขิตนวกสมิต, 2560)

ทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information)

กรณีที่บริษัทที่ออกหลักทรัพย์ IPO มีข้อมูลมากกว่านักลงทุน ทำให้นักลงทุนจะเผชิญกับปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล เมื่อนักลงทุนไม่สามารถแยกแยะบริษัทที่ดีออกจากบริษัทที่ไม่ดีได้ นักลงทุนจะให้ราคาเฉลี่ยกับการประเมินหุ้น IPO ของบริษัท สำหรับวิธีที่จะช่วยให้บริษัทที่ดีสามารถแยกตัวเองออกจากบริษัทที่ไม่ดีคือ การขายหุ้น IPO ของตนในราคาที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpricing) เพื่อป้องกันไม่ให้นักลงทุนที่ไม่ดีออกเลียนแบบ (กัลยานี ภาคอัด, 2564) สำหรับกรณีที่นักลงทุนมีข้อมูลมากกว่าบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ IPO จะทำให้นักลงทุนกลุ่มที่ทราบข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น IPO เลือกลงทุนในหุ้นที่มีแนวโน้มราคาสูงขึ้นในอนาคต ส่งผลให้นักลงทุนรายอื่นในตลาดมีพฤติกรรมลอกเลียนพฤติกรรมของนักลงทุนกลุ่มที่ทราบข้อมูล ดังนั้น การตั้งราคาหุ้นแบบ Underpricing จึงเป็นสิ่งจำเป็น เพราะหากบริษัทตั้งราคาของสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง จะทำให้นักลงทุนที่มีข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าที่แท้จริงไม่สนใจซื้อหุ้น IPO ดังกล่าว เมื่อนักลงทุนรายอื่นในตลาดเห็นว่าหุ้นดังกล่าวไม่ได้รับความสนใจจะไม่จองซื้อหุ้นตัวนี้เช่นกัน (Rock, 1986; Welch, 1992)

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี สามารถนำมาสรุปกรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าได้ ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. กลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาค้นคว้านี้ใช้ข้อมูลรายปี โดยจะทำการศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2560-2564 ซึ่งไม่รวมหุ้นสามัญของบริษัทที่ไม่แสดงผลการดำเนินงานหรือบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน ดังนั้น บริษัทที่ทำการศึกษาทั้งสิ้นจะมีจำนวนเท่ากับ 73 บริษัท ซึ่งรวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

1.1 เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ SET และ SET SMART ซึ่งประกอบไปด้วยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่เสนอขายหุ้น IPO ข้อมูลราคาของหุ้น IPO อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนของตลาด

1.2 เว็บไซต์กรมทรัพย์สินทางปัญญา เพื่อสืบค้นข้อมูลเครื่องหมายการค้าของบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO

1.3 ข้อมูลอื่น ๆ รวบรวมจากเอกสารและสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ

โดยบริษัทที่ใช้ในการศึกษาจะแสดงในส่วนของการวิเคราะห์เชิงพรรณนา ซึ่งปรากฏในหัวข้อสรุปผลการวิจัย โดยมีบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้าจำนวน 57 บริษัท แสดงในตารางที่ 1 และบริษัทที่ไม่มีเครื่องหมายการค้าจำนวน 16 บริษัท แสดงในตารางที่ 2

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้แบบจำลองสมการถดถอยภาคตัดขวาง (Cross – sectional regression) โดยมีรูปแบบจำลอง ดังนี้

$$IR_i = \alpha_0 + \beta_1 TM_i + \beta_2 TMbreadth_i + \beta_3 CFOTA_i + \beta_4 FAT_i + \beta_5 DTA_i + \beta_6 ROE_i + \beta_7 MR_i + \varepsilon_i$$

กำหนดให้

i คือ จำนวนบริษัท

β คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย

ε_i คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

IR_i คือ ผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$IR_i = \frac{(P_i - OP_i)}{OP_i} \times 100$$

โดยที่ IR_i คือ ผลตอบแทนวันแรกของหุ้น i

OP_i คือ ราคาเสนอขาย (Offer price) ของหุ้น i

P_i คือ ราคาปิดวันแรกของหุ้น i

TM_i คือ จำนวนเครื่องหมายการค้า คำนวณจากจำนวนคำขอจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าที่ยื่นจดทะเบียนก่อนการเสนอขายหุ้น IPO ของบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของจำนวนเครื่องหมายการค้ามีค่าเป็นบวก

$TMbreadth_i$ คือ ความกว้างของเครื่องหมายการค้า คำนวณจากจำนวนจำพวก (Class) สินค้าหรือบริการทั้งหมดที่ปรากฏในคำขอจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าของบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO ซึ่งจำแนกจำพวกเป็น 45 จำพวก โดยในการคำนวณจะไม่นับซ้ำจำพวกเดียวกัน สำหรับค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของความกว้างของเครื่องหมายการค้ามีค่าเป็นบวก

$CFOTA_i$ คือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ณ ช่วงเวลาล่าสุดก่อนเสนอขายหุ้น IPO ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่อง โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเป็นบวก

FAT_i คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ณ ช่วงเวลาล่าสุดก่อนเสนอขายหุ้น IPO ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีค่าเป็นบวก

DTA_i คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ณ ช่วงเวลาล่าสุดก่อนเสนอขายหุ้น IPO ซึ่งเป็นอัตราส่วนใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ ค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเป็นลบ

ROE_i คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ช่วงเวลาล่าสุดก่อนเสนอขายหุ้น IPO ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่คาดหวังของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเป็นบวก

MR_t คือ ผลตอบแทนของตลาด คำนวณจากการเปลี่ยนแปลงดัชนีตลาดหลักทรัพย์
ระหว่างวันแรกของการซื้อขายหุ้น IPO กับวันก่อนหน้า โดยค่าสัมประสิทธิ์
ที่คาดหวังของผลตอบแทนของตลาดมีค่าเป็นบวก
ทั้งนี้ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการเก็บข้อมูลแบบ Cross section data เพื่อศึกษา
ผลกระทบของเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ระหว่างปี พ.ศ. 2560-2564

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ทั้งเชิงพรรณนา (Descriptive analysis) และการวิเคราะห์
เชิงอนุมาน (Inferential analysis) โดยใช้การวิเคราะห์ทางสถิติด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least
Square Method: OLS) ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร

สรุปผลการวิจัย

การอธิบายผลการวิจัยจะแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ 1) ผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนา และ 2) ผลการ
วิเคราะห์เชิงอนุมานของผลกระทบของเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ดังนี้

1) ผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนา

การวิเคราะห์เชิงพรรณนาจะเป็นการกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องหมายการค้าและ
ผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO รวมถึงอธิบายค่าเฉลี่ย (Mean Value) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard
Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum Value) และค่าสูงสุด (Maximum Value) ของตัวแปร ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ผลตอบแทนวันแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีเครื่องหมายการค้า

เรียงลำดับผลตอบแทนวันแรก จากมากไปน้อย			เรียงลำดับจำนวนเครื่องหมาย การค้าจากมากไปน้อย			เรียงลำดับจำนวน Class จากมากไปน้อย		
ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	อัตรา ผลตอบแทน วันแรก	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	จำนวน เครื่องหมาย การค้า	ลำดับ	ชื่อย่อ บริษัท	จำนวน Class
1	SAK*	121.62	1	OSP	2,405	1	TOA	45
2	MENA*	106.67	2	SNNP	850	2	OSP	45
3	MICRO*	105.66	3	TOA	640	3	MICRO*	39
4	HUMAN	101.25	4	OR	316	4	CRC	33
5	KEX	83.04	5	CRC	201	5	OR	30
6	STGT	77.94	6	DOHOME	159	6	DOHOME	28
7	OR	62.50	7	SCGP	90	7	ILM	15
8	DDD	60.38	8	ILM	88	8	SCGP	12
9	III	57.29	9	NRF	83	9	RBF	10
10	KISS	55.56	10	SCM	70	10	SCM	10
11	HENG	46.67	11	TIDLOR	60	11	SNNP	9
12	ASAP	43.23	12	AWC	59	12	ZEN	7

เรียงลำดับผลตอบแทนวันแรก จากมากไปน้อย			เรียงลำดับจำนวนเครื่องหมาย การค้าจากมากไปน้อย			เรียงลำดับจำนวน Class จากมากไปน้อย		
13	PRM	42.50	13	RBF	57	13	NRF	6
14	SVT	39.37	14	TFM	39	14	TFM	6
15	NCAP	39.09	15	DMT	37	15	AWC	6
16	TOA	35.42	16	NSL	32	16	NV	6
17	RBF	32.12	17	ZEN	29	17	STGT	5
18	NRF	31.52	18	DDD	27	18	ASAP	5
19	SCM	29.47	19	CPW	23	19	SVT	5
20	TIDLOR	25.34	20	KISS	22	20	DMT	5
21	FTE	18.64	21	STGT	17	21	KEX	4
22	BRI	18.10	22	NV	16	22	DDD	4
23	STECH	17.99	23	ASW	14	23	KISS	4
24	SKE	17.78	24	VRANDA	13	24	VRANDA	4
25	WFX	17.36	25	SVT	12	25	SA	4
26	ZEN	16.92	26	KEX	11	26	CPW	4
27	NSL	14.17	27	GPI	10	27	SO	4
28	CMAN	13.54	28	HUMAN	9	28	HUMAN	3
29	SNNP	13.04	29	WFX	9	29	TEAMG	3
30	TEAMG	11.57	30	SO	8	30	PR9	3
31	DOHOME	11.54	31	SHR	7	31	SFLEX	3
32	OSP	9.00	32	CMAN	6	32	THG	3
33	ONEE	8.24	33	TEAMG	6	33	TPIPP	3
34	VRANDA	8.00	34	PR9	6	34	RT	3
35	TFM	7.41	35	ONEE	5	35	GPI	3
36	SA	7.27	36	SA	5	36	NER	3
37	CPW	5.88	37	NER	5	37	III	2
38	ILM	4.09	38	III	4	38	HENG	2
39	AWC	0.83	39	NCAP	4	39	FTE	2
40	AMR	0.72	40	BRI	4	40	SKE	2
41	ASW	0.31	41	MICRO*	3	41	WFX	2
42	SCGP	0.00	42	TPIPP	3	42	NSL	2
43	PR9	0.00	43	UBE	3	43	CMAN	2
44	BAM	0.00	44	HENG	2	44	ONEE	2
45	CRC	-0.60	45	ASAP	2	45	UBE	2
46	DMT	-0.63	46	FTE	2	46	SHR	2
47	SO	-1.54	47	SKE	2	47	SAK*	1
48	SFLEX	-3.09	48	BAM	2	48	MENA*	1
49	THG	-3.29	49	SAK*	1	49	PRM	1
50	TPIPP	-4.29	50	MENA*	1	50	NCAP	1

เรียงลำดับผลตอบแทนวันแรก จากมากไปน้อย			เรียงลำดับจำนวนเครื่องหมาย การค้าจากมากไปน้อย			เรียงลำดับจำนวน Class จากมากไปน้อย		
51	RT	-6.25	51	PRM	1	51	TIDLOR	1
52	GPI	-9.71	52	STECH	1	52	BRI	1
53	NV	-13.04	53	AMR	1	53	STECH	1
54	WGE	-13.91	54	SFLEX	1	54	AMR	1
55	UBE	-14.17	55	THG	1	55	ASW	1
56	NER	-20.16	56	RT	1	56	BAM	1
57	SHR	-20.38	57	WGE	1	57	WGE	1
ค่าเฉลี่ย		22.95	ค่าเฉลี่ย		96.25	ค่าเฉลี่ย		7.25

หมายเหตุ  หมายถึง บริษัทที่มีผลตอบแทนวันแรกสูงกว่าค่าเฉลี่ย

* หมายถึง บริษัทที่มีผลตอบแทนวันแรกสูงสุด 3 อันดับแรก

จากตารางที่ 1 แสดงผลตอบแทนวันแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-2564 โดยบริษัทดังกล่าวได้จดทะเบียนเครื่องหมายการค้าก่อนเสนอขายหุ้น IPO มีจำนวนทั้งหมด 57 บริษัท และมีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกอยู่ที่ร้อยละ 22.95 หากพิจารณาบริษัทที่มีผลตอบแทนวันแรกที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 20 บริษัทนั้น ควบคุมกับจำนวนเครื่องหมายการค้าพบว่ามีเพียง 2 บริษัทเท่านั้นที่มีจำนวนเครื่องหมายการค้าสูงกว่าค่าเฉลี่ย คือ บริษัท TOA และบริษัท OR ส่วนบริษัทอื่นที่มีผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ยพบว่าจำนวนเครื่องหมายการค้าระหว่าง 1-83 เครื่องหมาย นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีผลตอบแทนวันแรกสูงสุด 3 บริษัทนั้น ไม่ได้มีจำนวนเครื่องหมายการค้าสูงสุด แต่กลับมีจำนวนเครื่องหมายการค้า 1-3 เครื่องหมาย และหากพิจารณาบริษัทที่มีผลตอบแทนวันแรกที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 20 บริษัทนั้น ควบคุมกับจำนวน Class พบว่ามี 5 บริษัทที่มีจำนวน Class สูงกว่าค่าเฉลี่ยและหนึ่งในบริษัทนั้นมีผลตอบแทนวันแรกสูงเช่นกัน คือ บริษัท MICRO นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีผลตอบแทนวันแรกสูงสุดนั้นมีจำนวน Class อย่างน้อย 1 จำพวกขึ้นไป

ตารางที่ 2 ผลตอบแทนวันแรกของบริษัทจดทะเบียนที่ไม่มีเครื่องหมายการค้า

ลำดับ	ชื่อย่อบริษัท	ผลตอบแทนวันแรก
1	RSP	38.79
2	JR	32.73
3	SKN	29.25
4	GULF	19.44
5	BGC	15.69
6	RPH	14.58
7	WPH	7.18
8	GGC	7.14

ลำดับ	ชื่อย่อบริษัท	ผลตอบแทนวันแรก
9	INGRS	6.02
10	BGRIM	5.62
11	ACE	5.45
12	CV	0.51
13	TQM	-0.87
14	WHAUP	-0.95
15	PIN	-2.56
16	CPT	-9.57
ค่าเฉลี่ย		10.53

เมื่อพิจารณาถึงผลตอบแทนวันแรกของบริษัทจดทะเบียนที่ไม่มีเครื่องหมายการค้าดังแสดงในตารางที่ 2 พบว่าผลตอบแทนวันแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560–2564 โดยบริษัทดังกล่าวไม่ปรากฏข้อมูลการจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าก่อนเสนอขายหุ้น IPO มีจำนวนทั้งหมด 16 บริษัท มีค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกอยู่ที่ร้อยละ 10.53

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของตัวแปรของกลุ่มตัวอย่าง 73 บริษัท โดยรวมทั้งบริษัทที่มีและไม่มีเครื่องหมายการค้า ซึ่งแสดงในตารางที่ 3 ดังนี้

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของตัวแปรของกลุ่มตัวอย่าง 73 บริษัท

ตัวแปร	จำนวนตัวอย่าง	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
IR	73	20.2250	30.6332	-20.3800	121.6200
TM	73	75.1506	305.4069	0.0000	2,405.0000
TMbreadth	73	5.6575	9.9961	0.0000	45.0000
CFOTA	73	4.7949	8.5755	-17.8000	40.2000
FAT	73	122.4105	174.1672	0.0000	905.8174
DTA	73	53.4819	21.2253	0.6000	89.5834
ROE	73	18.1591	25.4026	-2.0000	168.4000
MR	73	0.0715	0.8571	-2.0500	2.5100

จากตารางที่ 3 สามารถสรุปได้ดังนี้

ผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 20.225 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 30.6332 โดยบริษัทที่มีผลตอบแทนวันแรกต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -20.38 และบริษัทที่มีผลตอบแทนวันแรกสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 121.62

จำนวนเครื่องหมายการค้าของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 75.1506 เครื่องหมาย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 305.4069 โดยบริษัทที่ไม่มีเครื่องหมายการค้ามีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0 เครื่องหมาย และบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้ามีค่าสูงสุดอยู่ที่ 2,450 เครื่องหมาย

ความกว้างของเครื่องหมายการค้าของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ 5.6575 จำพวก ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 9.9961 โดยบริษัทที่ไม่มีเครื่องหมายการค้าจะไม่มีค่าความกว้างของเครื่องหมายการค้า ซึ่งมีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0 จำพวก และบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้าจะมีค่าความกว้างของเครื่องหมายการค้าสูงสุดอยู่ที่ 45 จำพวก

อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 4.7949 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 8.5755 โดยบริษัทที่มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -17.8 และบริษัทที่มีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 40.2

อัตรากาการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 122.4105 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 174.1672 โดยบริษัทที่มีอัตรากาการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0 และบริษัทที่มีอัตรากาการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 905.8174

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 53.4819 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 21.2253 โดยบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.6 และบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 89.5834

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 18.1591 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 25.4026 โดยบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -2 และบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 168.4

อัตราผลตอบแทนของตลาด โดยเฉลี่ยแล้วอยู่ที่ร้อยละ 0.0715 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.8571 โดยอัตราผลตอบแทนของตลาดต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ -2.05 และอัตราผลตอบแทนของตลาดสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 2.51

2) ผลการวิเคราะห์เชิงอนุมาณของผลกระทบของการจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO มีรูปแบบสมการถดถอย ดังนี้

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์เชิงอนุมาณของผลกระทบของเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO

Variable	IR	
	Coefficient	Standard error
TM	-0.0178*	0.0105
TMbreadth	1.0129*	0.5588
CFOTA	1.3967***	0.3173
FAT	-0.0183	0.0139
DTA	-0.1752	0.1562
ROE	-0.0877	0.1364
MR	4.8391	4.8794
Constant	21.7260**	10.3709
R-square	0.2513	
F-statistic	3.1183	
P-value	0.0067	

หมายเหตุ *, **, *** แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 พบว่า F-statistic มีค่า 3.1183 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.0067 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่ามีค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยอย่างน้อยหนึ่งตัวที่ไม่เท่ากับ 0 และสรุปได้ว่าสมการถดถอยมีความสามารถเหมาะสม เนื่องจากตัวแปรอิสระหรือตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญ

ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมี 3 ตัวแปร ได้แก่ จำนวนเครื่องหมายการค้า (TM), ความกว้างของเครื่องหมายการค้า (TMbreadth) และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFOTA) โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.10 และ 0.01 ตามลำดับ

ตัวแปรที่มีผลต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติมี 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT), อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DTA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนของตลาด (MR) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวไม่ได้ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO

อภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนาดังแสดงในตารางที่ 1 และ 2 ที่พบว่า จำนวนเครื่องหมายการค้าที่มากนั้น ไม่ได้สะท้อนว่าบริษัทจะมีผลตอบแทนวันแรกที่สูงด้วย หรือจำนวนเครื่องหมายการค้าส่งผลกระทบต่อทิศทางลบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างไรก็ตามพบว่าจำนวน Class ที่มากนั้น สะท้อนว่าบริษัทจะมีผลตอบแทนวันแรกที่สูง หรือจำนวน Class ส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO

เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์เชิงอนุมานของผลกระทบของเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ดังแสดงในตารางที่ 4 พบว่าจำนวนเครื่องหมายการค้าส่งผลกระทบต่อทิศทางลบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ซึ่งผลการทดสอบไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ เนื่องมาจากเครื่องหมายการค้าช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลได้ (Information asymmetry) โดยนักลงทุนสามารถใช้เครื่องหมายการค้าเป็นข้อมูลพื้นฐานในการสืบค้นสินค้าหรือบริการที่บริษัทจัดจำหน่ายหรือให้บริการ เพื่อนำมาคาดการณ์การเติบโตของบริษัทและประเมินเป็นรายได้หรือกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต โดยนักลงทุนสามารถนำข้อมูลมาประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) ซึ่งทำให้นักลงทุนสามารถรับรู้ข้อมูลของหุ้น IPO ที่มีเครื่องหมายการค้าได้มากยิ่งขึ้น ภาวะดังกล่าวอาจส่งผลให้บริษัทที่มีเครื่องหมายการค้าต้องกำหนดราคาเสนอขายหุ้น IPO ที่ใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง ผลที่ตามมาคือนักลงทุนอาจปรับลดความสนใจในการซื้อหุ้นของบริษัทในวันแรกลง ทำให้ผลตอบแทนในวันแรกของบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้าเป็นจำนวนมากอาจไม่ได้สูงมากนัก ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Yang and Yuan (2021) ที่พบว่าเครื่องหมายการค้าช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูล ส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ลดลงเช่นเดียวกันเหมือนกับกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้ ทั้งนี้ผลของการวิเคราะห์เชิงอนุมานดังตารางที่ 4 สอดคล้องกับผลของการวิเคราะห์เชิงพรรณนาดังตารางที่ 1 ที่จำนวนเครื่องหมายการค้าที่มากนั้นไม่ได้สะท้อนว่าบริษัทจะมีผลตอบแทนวันแรกที่สูงด้วย หรือจำนวนเครื่องหมายการค้าส่งผลกระทบต่อทิศทางลบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO สำหรับความกว้างของเครื่องหมายการค้าส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO โดยผลการทดสอบเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Drivas et al. (2017) ซึ่งอธิบายว่า เครื่องหมายการค้าที่มีจำพวกสินค้าและบริการที่หลากหลายจะสามารถครอบคลุมส่วนแบ่งทางการตลาดได้มากกว่า ทำให้บริษัทมีช่องทางรายรับเพิ่มขึ้น ซึ่งจะสะท้อนถึงมูลค่าเครื่องหมายการค้าที่สูงขึ้น จึงทำให้นักลงทุนมีความสนใจในการซื้อหุ้น IPO ของบริษัทมากขึ้นและอาจนำมาซึ่งผลตอบแทนวันแรกที่มีความเป็นบวก นอกจากนี้งานวิจัยของ Fisch et al. (2017) ได้อธิบายว่า จำพวกสินค้าและบริการที่หลากหลายจะทำให้การประเมินมูลค่าของบริษัทและมูลค่าหลังขายหุ้น IPO มีค่าเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ผลของการวิเคราะห์เชิงอนุมานดังตารางที่ 4 ยังสอดคล้องกับผลของการวิเคราะห์เชิงพรรณนาดังตารางที่ 1 ซึ่งอธิบายว่าจำนวน Class ที่มากนั้นสะท้อนว่าบริษัทจะมีผลตอบแทนวันแรกที่สูงด้วย หรือจำนวน Class ส่งผลกระทบต่อทิศทางบวกต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมทางด้านอัตราส่วนทางการเงิน คือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อทิศทางบวก

อัตราผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ซึ่งผลการทดสอบสอดคล้องกับงานวิจัยของ อมรรัตน์ ดาวเรือง และคณะ (2563) และ ชารารัตน์ ทูลไชย (2562) เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกระแสเงินสดที่ก่อให้เกิดรายได้หลักแก่บริษัท ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ถึงสภาพคล่องของบริษัท หากบริษัทบริหารทรัพยากรของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ ย่อมทำให้กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเพิ่มขึ้น นักลงทุนจึงมีความสนใจการซื้อหุ้น IPO ดังนั้น อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมที่เพิ่มขึ้นก็จะส่งผลให้ผลตอบแทนจากหุ้นก็จะเพิ่มขึ้นด้วย

จากผลการศึกษาเรื่องเครื่องหมายการค้าและผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่เสนอขายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกของบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้ามีค่ามากกว่าบริษัทที่ไม่มีเครื่องหมายการค้า โดยจำนวนเครื่องหมายการค้าส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญ ความกว้างของเครื่องหมายการค้าและอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนของตลาดไม่ได้ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO

ข้อเสนอแนะการวิจัย

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีเครื่องหมายการค้าจะมีผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO มากกว่าบริษัทที่ไม่มีเครื่องหมายการค้า แต่การที่บริษัทมีจำนวนเครื่องหมายการค้ามากเกินไปก็จะส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ลดลงได้ ดังนั้น บริษัทควรพิจารณาการจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าในระดับที่เหมาะสม เพื่อให้ผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO เพิ่มขึ้น
2. บริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ควรให้ความสำคัญกับจำนวน Class หรือความหลากหลายของสินค้าและบริการที่บริษัทจัดจำหน่ายหรือให้บริการ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถครอบคลุมส่วนแบ่งทางการตลาดได้มากขึ้น ทำให้บริษัทมีช่องทางรายรับเพิ่มขึ้นและสะท้อนถึงมูลค่าเครื่องหมายการค้าที่สูงขึ้นผลที่ตามมาคือนักลงทุนอาจมีความสนใจในการลงทุนหุ้น IPO ของบริษัทมากขึ้น
3. จากผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ได้อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ควรให้ความสำคัญกับอัตราส่วนดังกล่าว เพื่อดึงดูดความสนใจของนักลงทุนให้ลงทุนกับบริษัท
4. นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้น IPO ได้ โดยเฉพาะหุ้น IPO ที่มีการจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าในระดับที่เหมาะสม มีจำนวน Class ที่หลากหลาย หรือมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมที่สูง ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนของหุ้น IPO ที่สูงในวันแรก

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ข้อจำกัดในการศึกษาค้างนี้ คือ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทที่เสนอขายหุ้น IPO เป็นเวลา 5 ปีย้อนหลัง โดยได้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 73 บริษัท ซึ่งถือว่ายังมีจำนวนที่น้อย ดังนั้นในการศึกษาค้างต่อไปผู้วิจัยอาจขยายระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาให้มากขึ้น เพื่อที่จะได้จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่มากขึ้นสำหรับนำมาวิเคราะห์ผลการศึกษาให้มีความน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น

2. การศึกษาผลกระทบของเครื่องหมายการค้าที่มีต่อผลตอบแทนวันแรกของหุ้น IPO ในการศึกษาค้างต่อไปผู้วิจัยอาจเปลี่ยนไปศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอื่น เช่น ตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange: NYSE) ตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (London Stock Exchange: LSE) เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- กัลยานี ภาคอืด. (2559). ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ไทย. *วารสารอิเล็กทรอนิกส์ Veridian มหาวิทยาลัยศิลปากร (มนุษยศาสตร์ สังคมศาสตร์และศิลปะ)*, 9(1), 1173-1189.
- ฉัตรวี ฤกษ์แผน และคณะ. (2561). ผลของการนำเสนอข่าวต่อผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่เสนอขายต่อสาธารณะเป็นครั้งแรก. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 41(161), 41-73.
- ณัฐิกา ลิขิตชนกสมิต. (2560). *ประสิทธิภาพของการบริหารสินทรัพย์ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโท, มหาวิทยาลัยศรีปทุม]. <http://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/8153>
- ธรรารัตน์ ทูลโธสง และ สมใจ บุญหมื่นไวย. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 3(1), 73-90.
- ไพรัชญา วิจิตรประดิษฐ์. (2562). *อัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี]. [ฐานข้อมูลงานวิจัย \(ThoiLis\)](http://dspace.bu.ac.th/jspui/handle/123456789/2151).
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552). *ทฤษฎีตลาดทุน (พิมพ์ครั้งที่ 3)*. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สายรุ้ง แก้วสังข์. (2559). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโท, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ]. <http://dspace.bu.ac.th/jspui/handle/123456789/2151>

- อมรรัตน์ ดาวเรือง และคณะ. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย*, 13(1), 45–65.
- Andrews DWK. (2006). Cross-section regression with common stocks. *Econometrica*, 73(5), 1551–85.
- Bayar O, Chemmanur TJ, Rajaiya H, Tian X, Yu Q. (2021). Trademarks in entrepreneurial finance: theory and evidence from private firms and initial public offerings. *SSRN*.
- Chien Chiu W, Hsuan Hsu P, Wei Wang C. (2019). legal protection of brand names and creditworthiness: evidence from the 1996 federal trademark dilution act. *SSRN*.
- Crass D, Czarnitzki D, Toole AA. (2016). The dynamic relationship between investments in brand equity and firm profitability: evidence using trademark registrations. *SSRN*.
- Drivas K, Gounopoulos D, Konstantios D, Tsiritakis ED. (2017). Trademarks as value investment: evidence from us IPOs” social science research network. *SSRN*.
- Fisch C, Meoli M, Vismara S, Block HJ. (2021). The effect of trademark breadth on IPO valuation and post-IPO performance: an empirical investigation of 1510 European IPOs. *Journal of Business Venturing*, 37(5), 106237.
- Ibbotson RG, Sinquefeld RA. (1976). Stocks, bonds, bills, and inflation: year-by-year historical returns (1926–1974). *The Journal of Business*, 49(1), 11–47.
- Ritter JR. (1991). The long-run performance of initial public offerings. *The Journal of finance*, 46(1), 3–27.
- Yang B, Yuan T. (2021). Trademark and IPO underpricing. *Financial Management*, 51(1), 271–96.