

ความสัมพันธ์ระหว่างหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกและคุณภาพของผู้บริหารในประเทศไทย



นายจุฬชาติ ชมภูศรี

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2548

ISBN 974-14-2490-6

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATION BETWEEN IPO CHARACTERISTICS AND QUALITY OF MANAGERS IN  
THAILAND

Mr.Chulachart Chomposri

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Science Program in Finance

Department of Banking and Finance

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2005

ISBN 974-14-2490-6



อุษชาติ ชมภูศรี : ความสัมพันธ์ระหว่างหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก และคุณภาพของผู้บริหารในประเทศไทย (THE RELATION BETWEEN IPO CHARACTERISTICS AND QUALITY OF MANAGERS IN THAILAND)

อ. ที่ปรึกษา : รศ. ดร.สันติ อธิพัฒน์, 75 หน้า. ISBN 974-14-2490-6.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของผู้บริหารกับลักษณะด้านต่างๆ ของหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก โดยลักษณะของหุ้นสามัญที่ศึกษาได้แก่ ความมีชื่อเสียงของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญ ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นสามัญ สัดส่วนหุ้นสามัญที่เสนอขาย ระดับการเสนอขายหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม การลงทุนของนักลงทุนสถาบันและการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ การศึกษาใช้ตัวอย่างหุ้นสามัญที่เสนอขายแก่ประชาชนเป็นครั้งแรกในประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2543-2547 จำนวน 102 บริษัท

วิธีการทดสอบแบ่งเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้วิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร (Multivariate test) ส่วนที่สองทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธีการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย (Different in mean test) โดยทำการรวมตัวแปรคุณภาพผู้บริหารด้วยวิธีการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor analysis)

ผลการศึกษาด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปรพบว่า บริษัทที่มีคุณภาพผู้บริหารสูงจะเสียค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นสามัญน้อยกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีคุณภาพผู้บริหารต่ำ ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพผู้บริหารกับการลงทุนของนักลงทุนสถาบันไม่สามารถสรุปได้ ในขณะที่คุณภาพผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับความมีชื่อเสียงของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญ สัดส่วนหุ้นสามัญที่เสนอขาย ระดับการเสนอขายหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมและการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ส่วนการทดสอบด้วยวิธีการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยพบว่า ระดับการเสนอขายหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมของบริษัทที่คุณภาพผู้บริหารสูงมากกว่าบริษัทที่มีคุณภาพผู้บริหารต่ำ และความมีชื่อเสียงของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัทที่มีคุณภาพผู้บริหารสูงมากกว่าบริษัทที่มีคุณภาพผู้บริหารต่ำเช่นเดียวกัน ในขณะที่ลักษณะด้านอื่นๆ ไม่มีความแตกต่างกันระหว่างทั้งสองกลุ่ม

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน  
สาขาวิชา การเงิน  
ปีการศึกษา 2548

ลายมือชื่อนิสิต..... อุษชาติ ชมภูศรี  
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... สันติ อธิพัฒน์

# # 4682203226 : MAJOR FINANCE

KEY WORD: MANAGEMENT QUALITY / INITIAL PUBLIC OFFERING

CHULACHART CHOMPOOSRI: THE RELATION BETWEEN IPO

CHARACTERISTICS AND QUALITY OF MANAGERS IN THAILAND. THESIS

ADVISOR: ASSOC. PROF. SUNTI TIRAPAT, Ph.D., 75 pp. ISBN 974-14-2490-6.

This thesis studies about relationship between managers quality and characteristics of initial public offerings (IPO) in Thailand, which emphasis its on underwriter reputation, underwriter expense, proportion of offering, underpricing, institution and foreign investments, using the sample of 102 IPOs in Stock Exchange of Thailand (SET) during the period of 2000-2004.

The study divides into two parts multivariate test and different in mean test, using aggregate managers' quality variable by factor analysis.

Result from multivariate analysis shows that high managers' quality firm will pay underwriter expense lower than low managers' quality firm, but there is no significant relationship between managers' quality and underwriter's reputation. Moreover, there is no relationship to proportion of the offering, underpricing and level of institution and foreign investments. However, the only different result from different in mean analysis is that high managers' quality firm will have higher underpricing and also higher underwriter reputation.

Department of Banking and Finance

Field of study Finance

Academic year 2005

Student's signature.....*Chulachart Chompoosri*

Advisor's signature.....*Sunti Tirapat*

## กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนใคร่ขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.สันติ ธิรพัฒน์ ที่ได้ให้ความเอาใจใส่และเสียสละเวลาให้คำแนะนำวิธีการศึกษาการทำวิทยานิพนธ์ ตลอดจนได้กรุณาแก้ไขปรับปรุงวิทยานิพนธ์ให้มีความถูกต้องและสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น รวมทั้งอาจารย์ ดร.อนันต์ เจียรวงศ์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และอาจารย์ ดร.นาถ ฤดี ศุภกิจจารักษ์ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และอาจารย์ทุกๆ ท่านที่ช่วยสละเวลาให้ความคิดเห็นและคำชี้แนะที่เป็นประโยชน์ต่อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ผู้เขียนขอขอบคุณเพื่อนๆ ทุกคนทั้งในหลักสูตรและภายนอกหลักสูตรที่ให้คำปรึกษาอันมีค่าในทุกๆ ด้าน รวมทั้งได้ให้ข้อคิดและแรงใจในการทำวิทยานิพนธ์อันเป็นประโยชน์แก่ผู้เขียนเป็นอย่างยิ่ง รวมทั้งขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ห้องปฏิบัติการทางการเงิน และเจ้าหน้าที่หลักสูตรวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิตสาขาวิชาการเงินทุกท่านที่คอยช่วยเหลือและประสานงานจนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

สุดท้ายนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ พี่ชายทั้งสองคน และญาติทุกๆ คนที่ให้การสนับสนุน ความห่วงใย ความเข้าใจและให้ความเชื่อมั่นในตัวผู้เขียนตลอดมา คุณประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบให้กับ คุณพ่อ คุณแม่ ผู้มีพระคุณและอาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทความรู้ให้กับผู้เขียน หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใดผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1    ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2    วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3    ขอบเขตของการวิจัย.....	3
1.4    ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
1.5    ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	4
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
2.1    เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
2.1.1    การขายหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Underpricing).....	5
2.1.2    ความมีชื่อเสียงของตัวแทนจำหน่ายหุ้นสามัญ.....	9
2.1.3    การลงทุนของนักลงทุนสถาบัน.....	13
2.1.4    ค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นสามัญ.....	15
2.1.5    คุณภาพและความมีชื่อเสียงของผู้บริหาร.....	17
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	19
3.1    แหล่งข้อมูล.....	19
3.2    วิธีดำเนินการวิจัย.....	19
3.2.1    การวัดคุณภาพผู้บริหาร.....	19
3.2.2    การทดสอบด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร (Multivariate test).....	23
3.2.3    การทดสอบด้วยวิธีการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย (Different in mean test).....	31
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	35
4.1    ข้อมูลสถิติพื้นฐาน.....	35
4.2    ผลการทดสอบด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร (Multivariate test).....	38

4.3 ผลการทดสอบด้วยวิธีการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย (Different in mean test) .....	48
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ .....	51
5.1 สรุปผลการวิจัย .....	51
5.2 ข้อเสนอแนะ .....	52
รายการอ้างอิง .....	54
ภาคผนวก .....	56
ภาคผนวก ก ตารางเปรียบเทียบระดับการเสนอขายหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมในประเทศต่างๆ .....	57
ภาคผนวก ข การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor analysis) .....	59
ภาคผนวก ค ผลการวิเคราะห์ปัจจัย .....	69
ภาคผนวก ง การทดสอบความถูกต้องของสมการ .....	73
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์ .....	75



## สารบัญตาราง

ณ

ตาราง	หน้า
4.1	สรุปสถิติพื้นฐานของตัวแปร..... 35
4.2	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับความมีชื่อเสียงของตัวแทนจำหน่าย หุ้นกับคุณภาพผู้บริหารด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร..... 38
4.3	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหุ้นสามัญกับ คุณภาพผู้บริหารด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร..... 39
4.4	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนหุ้นสามัญที่เสนอขายกับ คุณภาพผู้บริหารด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร..... 42
4.5	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเสนอขายหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาที่ เหมาะสม กับคุณภาพผู้บริหารด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร..... 43
4.6	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนของนักลงทุนสถาบันกับคุณภาพ ผู้บริหารด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร..... 45
4.7	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศกับ คุณภาพผู้บริหารด้วยวิธีสมการถดถอยหลายตัวแปร..... 46
4.8	ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะต่างๆ ของหุ้นสามัญกับคุณภาพ ผู้บริหารด้วยวิธีการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ย..... 49