

บทที่ 4

ผลการวิจัย

วัตถุประสงค์ของ การศึกษาในครั้งนี้เพื่อศึกษาประ โยชน์ของรายการพิเศษที่ใช้ในการตัดสินใจกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาผลกระทบของขนาดกิจการ ขนาดของรายการพิเศษ ข่าวดี (กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวร้าย (ขาดทุนจากรายการพิเศษ) ที่มีประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำข้อมูลที่ได้มาประมวลผลด้วยวิธีการทางสถิติที่เหมาะสมเพื่อทำการทดสอบสมมติฐานและทำการวิเคราะห์ผลโดยใช้เทคนิควิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งผลการศึกษาในครั้งนี้มีดังนี้

การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ

1. คุณลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลที่นำมาศึกษา

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

	N	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
P	279	-57.19	384.00	25.5622	51.03840
BV	279	-67.50	177.82	19.9921	29.10873
EPS	279	-111.57	111.65	-6.2091	23.49325
EXT	279	-106.72	106.82	-5.6546	19.44867
TA	279	317.26	714629.0	13868.08	48284.72702

Mean คือ ค่าเฉลี่ย S. D. คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

P คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่บริษัทนำเสนอการเสนอขายหุ้น/ EPS คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น/ BV คือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

N คือ จำนวนตัวอย่าง/ EXT คือ รายการพิเศษต่อหุ้น

ตารางที่ 3 สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson correlation matrix of explanatory variables)

	BV	EPS	EXT
BV	1.000	.375	.077
EPS	-	1.000	.813
EXT	-	-	1.000

P คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่บริษัทนำส่งงบการเงิน/ EPS คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น/ BV คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น
EXT คือ รายการพิเศษต่อหุ้น

2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ตามตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2

ตัวแบบที่ศึกษา (1) $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 Ext_{it} + \epsilon_{it}$

ตัวแบบที่ศึกษา (2) $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 Ext_{it} + \beta_4 Ext_{it} * D_1 + \beta_5 Ext_{it} * D_2 + \beta_6 Ext_{it} * D_3 + \epsilon_{it}$

	N	β_0	$\beta_1 BV_{it}$	$\beta_2 EPS_{it}$	$\beta_3 Ext_{it}$	$\beta_4 Ext_{it} * D_1$	$\beta_5 Ext_{it} * D_2$	$\beta_6 Ext_{it} * D_3$	Adj.	F	D-W
ตัวแบบที่ (1)	279	7.601	0.860	0.647	-0.845				0.355	52.093	1.716
t		2.275	8.557	3.028	-3.523						
P-Value		0.024**	0.000**	0.003**	0.000**						
ตัวแบบที่ (2)	277	7.839	0.921	0.720	-0.437	-0.883	-0.274	-0.560	0.368	27.803	1.635
t		8.972	3.292	-0.719	-2.826	-2.249	-0.499	1.213			
P-Value		0.033**	0.000**	0.001**	0.473	0.025**	0.618	0.226			

P คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่บริษัทนำส่งงบการเงิน/ EPS คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น/ BV คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น/ EXT คือ รายการพิเศษต่อหุ้น
SIZE คือ ขนาดของกิจการ วัดจากมูลค่าของสินทรัพย์/ D1 คือ ขนาดของกิจการ วัดจากมูลค่าของสินทรัพย์รวม/ D2 คือ ขนาดของรายการพิเศษ
D3 คือ ขาวดี (กำไรจากการขายพิเศษ) หรือ ขาวร้าย (ขาดทุนจากการขายพิเศษ)
** ณ มีนัยสำคัญระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

การศึกษาโดยใช้ตัวแบบที่ 1 จากตารางที่ 5

การตรวจสอบความเป็นอิสระต่อกันของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแปรตามจากการพิจารณาค่า Dubin-Watson ของตัวแปรตามแล้วพบว่า ตัวแปรตาม มีค่า Dubin-Watson อยู่ในช่วง 1.5-2.5 จึงสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรตามเป็นอิสระต่อกัน

จากการศึกษาตัวแบบที่ 2 มีค่า Adjusted R Square สูงขึ้นชี้ให้เห็นว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ดีขึ้นจากตัวแบบที่ 1

การทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบที่ 1

การทดสอบสมมติฐานที่ว่ารายการพิเศษมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ในขั้นตอนนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์กับรายการพิเศษจำนวน 279 ข้อมูล โดยเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ตรงตามเกณฑ์เลือกตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่หลักทรัพย์มีรายการพิเศษ บริษัทที่หลักทรัพย์มีการซื้อขายบริษัทที่มีงบการเงินประจำปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2538 – 2546

ความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์พบว่าค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า ระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่ามูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ มูลค่าตามบัญชีสูงขึ้นราคาหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้นด้วย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

จากการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ที่ว่า รายการพิเศษมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ พบว่า ความสัมพันธ์ของกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์มีค่า P-Value เท่ากับ 0.003 น้อยกว่า ระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่ากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% กำไรต่อหุ้นสูงขึ้นราคาหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้นด้วย

ความสัมพันธ์ของรายการพิเศษกับราคาหลักทรัพย์ ค่า P-Value เท่ากับ 0.000 น้อยกว่า ระดับนัยสำคัญ 0.05 ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์เท่ากับ -0.845 จึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่ารายการพิเศษมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ไปในทิศทางตรงกันข้าม รายการพิเศษสูงขึ้น แต่ราคาหลักทรัพย์จะต่ำลง

ตารางที่ 5 ผลสรุปการทดสอบสมมติฐานที่ 1

สมมติฐาน	การทดสอบ	ผลการทดสอบ
H_1	รายการพิเศษมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ

การทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบที่ 2

จากการทดสอบสมมติฐานที่ว่าขนาดของกิจการมีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ค่า P-Value เท่ากับ 0.025 น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 จึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่า ขนาดของกิจการวัดจากมูลค่าสินทรัพย์รวมในงบการเงินประจำปี ขนาดของกิจการมีผลกระทบต่อรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นขนาดของกิจการมีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ขนาดของรายการพิเศษ P-Value เท่ากับ 0.618 มากกว่า ระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับรายการพิเศษในตัวแบบที่ 2 ที่มีค่า P-Value เท่ากับ 0.473 มากกว่า ระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่า ขนาดของรายการพิเศษไม่มีผลกระทบต่อรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ดังนั้นขนาดของรายการพิเศษไม่มีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ข่าวดี (กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวร้าย (ขาดทุนจากรายการพิเศษ) ค่า P-Value เท่ากับ 0.226 มากกว่า ระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จึงสรุปผลการวิเคราะห์ได้ว่า

ข่าวดี (กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวร้าย (ขาดทุนจากรายการพิเศษ) ไม่มีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นข่าวดี (กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวร้าย (ขาดทุนจากรายการพิเศษ) ไม่มีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ขนาดของรายการพิเศษและข่าวดี (กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวร้าย (ขาดทุนจากรายการพิเศษ) ไม่มีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการราคาหลักทรัพย์ นักลงทุนอาจไม่ได้ให้ความสนใจแต่ให้ความสำคัญกับกำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชี รายการพิเศษมากกว่าขนาดรายการพิเศษ ข่าวดี (กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวร้าย (ขาดทุนจากรายการพิเศษ)

ตารางที่ 6 ผลสรุปการทดสอบสมมติฐานที่ 2

สมมติฐาน	การทดสอบ	ผลการทดสอบ
H ₂	ขนาดของกิจการมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์	ยอมรับ
H ₃	ขนาดของรายการพิเศษมีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
H ₄	ข่าวดี(กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวไม่ดี(ขาดทุนจากรายการพิเศษ) มีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์	ปฏิเสธ

สรุปผลการศึกษา

การศึกษารายการพิเศษมีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ผลจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ทางสถิติระหว่าง กำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชี รายการพิเศษ (ตัวแปรอิสระ) กับราคาหลักทรัพย์ (ตัวแปรตาม) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่นำเสนอข้างต้น สรุปได้ว่า กำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ แต่รายการพิเศษมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาตัวแปรหุ่น ของขนาดของกิจการ ขนาดของรายการพิเศษ ข่าวดี (กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวร้าย (ขาดทุนจากรายการพิเศษ) (ตัวแปรอิสระ) กับราคาหลักทรัพย์ (ตัวแปรตาม) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ที่นำเสนอข้างต้น สรุปได้ว่า ขนาดของกิจการมีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ซึ่งความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญ

ส่วนขนาดของรายการพิเศษ ข่าวดี (กำไรจากรายการพิเศษ) หรือ ข่าวร้าย (ขาดทุนจากรายการพิเศษ) ไม่มีผลกระทบต่อประโยชน์ของรายการพิเศษในการกำหนดราคาหลักทรัพย์