

ความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญที่มีกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น ประเทศจีน

Li Yutian*

ดร.นันทพล วิเศษสรรพ**

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีขึ้นเพื่อทดสอบความสามารถในการอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นแห่งประเทศจีน โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นแห่งประเทศจีน ที่รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปี 2007-2012 ทั้งหมด 410 บริษัทที่อยู่ในกระดานหลัก (กระดาน A) และในกลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ใน 5 อันดับแรกที่มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนมากที่สุด ได้แก่ อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการพัฒนา อสังหาริมทรัพย์ อุตสาหกรรมธุรกิจขายส่งและขายปลีก อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค อุตสาหกรรมเหมืองแร่ ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ ประกอบด้วย กำไรต่อหุ้นสามัญ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ และราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น ณ วันที่มีการประกาศกำไรสุทธิ วันก่อนวันประกาศกำไรสุทธิ 1 วัน และวันหลังวันที่ประกาศกำไรสุทธิ 1 วัน เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ ของข้อมูลกำไรสุทธิ และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ในแต่ละไตรมาส ด้วยวิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

* นักศึกษาปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

** คณบดี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่ากำไรต่อหุ้นสามัญสามารถอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในทุก ๆ ไตรมาส ยกเว้นในไตรมาสที่ 3 และข้อมูลทางบัญชีทั้งสองนั้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 1 และไตรมาสที่ 2 และที่ 4 จึงกล่าวได้ว่าข้อมูลกำไรสุทธิ และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ที่มีการรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์เป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

คำสำคัญ: มูลค่าหลักทรัพย์ กำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the stock market prices explainable of earnings per share and the book value per share of the listed companies on the stock Exchange of Shenzhen, China. The data from quarterly financial statements of 410 listed companies which were in the top 5 industry group including manufacturing industry, real estate development industry, wholesale and retail industry, energy and utility industry and mining industry were collected from the first quarter in 2007 until the fourth quarter in 2012. The data used in analysis consisted of earnings per share, book value per share, and stock price of the listed companies on the main board (board A) on earnings announcement date, the one day after, and one day before announcement date, in order to compare the stock market prices explainable of earnings per share and book value per share by using the correlation and regression analysis at 95% confidence level.

The results confirmed that the earnings per share are more explainable to the stock market prices than the book value per share of the listed company in every quarters except the quarter 3. And both of the accounting information were significantly related to the stock market prices especially in the quarter 1, 2 and 4. Therefore this result can be said that the earnings per share and book value per share that were reported to the capital market are relevance to stock investment decision.

Keywords: Stock Market Prices, Earning per Share, Book Value Per Share, Shenzhen Capital Market

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นแห่งประเทศจีน เริ่มเปิดดำเนินการในปี ค.ศ. 1990 และในเวลาเพียง 20 กว่าปี ตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ ก็ได้รับการพัฒนาอย่างรวดเร็ว จนปัจจุบัน มีบริษัทที่เข้าจดทะเบียนและนำหุ้นสามัญซื้อขายในตลาดรวมทั้งสิ้นประมาณ 1,500 บริษัท ในจำนวนนี้ แบ่งเป็นหุ้นที่ซื้อขายอยู่บนกระดานหลัก กระดาน A มี 470 บริษัท กระดาน SME มี 701 บริษัท และกระดาน GEM (GEM ย่อมาจาก Growth Enterprise Market คือ กระดานการซื้อขายหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ ที่เป็นวิสาหกิจขนาดกลางและย่อม) มี 355 บริษัท ซึ่งเป็นกระดานที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้สกุลเงินหยวนเหรินหมินปี้ ส่วนกระดานอื่น ได้แก่ กระดาน B ใช้เงินดอลลาร์ฮ่องกง ในปัจจุบันมีปริมาณการซื้อขายหุ้นในตลาดประมาณ 5 ล้านหยวนเหรินหมินปี้ ต่อวัน จากนั้นกองทุนทั้งสิ้นประมาณ 100 ล้านคน (จาก Shenzhen Stock Exchange Fact Book ปี ค.ศ. 2012, www.szse.cn)

ตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นแห่งประเทศจีน แบ่งกระดานการซื้อขายหลักทรัพย์ ออกเป็นกระดานซื้อขายหลักทรัพย์ สำหรับคนในท้องถิ่น ซึ่งให้ประชาชนของสาธารณรัฐประชาชนจีนเท่านั้นที่จะทำการซื้อขายหุ้นสามัญเงินหยวนเหรินหมินปี้ที่เป็นสกุลเงินท้องถิ่น กระดานนี้ชาวต่างชาติจะเข้ามาซื้อขายหุ้นไม่ได้ ยกเว้นได้รับเครดิตพิเศษ มีหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในประเทศเท่านั้น และมีทั้งบริษัทขนาดใหญ่ กลาง และเล็ก รวมกันมากกว่า 1,000 บริษัท หุ้นที่มีการซื้อขายในกระดานนี้ มีทั้งในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น ชื่อทางการของหุ้นเหล่านี้ เรียกรวมกันว่า หุ้นเอ (A Share) สำหรับนักลงทุนต่างชาติที่ต้องการทำการซื้อขายหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ และตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น จะทำการได้ในอีกกระดานหนึ่ง ซึ่งสามารถซื้อขายดอลลาร์สหรัฐในการซื้อขายหุ้น หุ้นที่อยู่ในกระดานนี้ เรียกว่า หุ้น B (B Share) จากที่กล่าวมานี้

จะเห็นว่าตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ มีลักษณะที่คล้ายกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ มีกฎระเบียบ กระดานการซื้อขายหลักทรัพย์สำหรับนักลงทุนต่างชาติกับนักลงทุนไทย

เมื่อปี ค.ศ. 1998 ทางรัฐบาลจีนได้ริเริ่มตั้งคณะกรรมการควบคุมและกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์และตลาดส่งมอบสินค้าในอนาคต (Future Market) เพื่อให้มีความเป็นเอกภาพตามกฎหมายข้อบังคับกับกระดานและตลาดหลักทรัพย์และตลาดส่งมอบสินค้าในอนาคต รวมถึงการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และตลาดส่งมอบสินค้าในอนาคต ตลอดจนองค์กรอื่น ๆ ที่ประกอบกิจการเป็นคนกลาง (Broker) ตลาดหลักทรัพย์และตลาดส่งมอบสินค้าในอนาคต อีกทั้งยกระดับคุณภาพในการเผยแพร่ข่าวให้กับประชาชน ตลาดหลักทรัพย์ได้กลายเป็นแหล่งการลงทุนที่สำคัญที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศจีน โดยเฉพาะตลาดหลักทรัพย์ในเมืองเซินเจิ้น

ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุน (Fama, 1970) ได้แบ่งประสิทธิภาพของตลาดทุนออกเป็น 3 ระดับ ได้แก่ ระดับอ่อน (Weak Form) ระดับกึ่งเข้มแข็ง (Semi-strong Form) และระดับเข้มแข็ง (Strong Form) แต่ละระดับจะมีความแตกต่างกันที่การสะท้อนข้อมูลที่นักลงทุนได้ใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยการวิจัยฉบับนี้ถือว่าตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ เป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับกึ่งเข้มแข็ง ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับจากการประกาศงบการเงิน (Ball and Brown, 1968) ของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้น แหล่งข้อมูลที่สำคัญในตลาดทุนคือ งบการเงินที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะต้องรายงานให้กับตลาดหลักทรัพย์ในเวลาที่กำหนด กรณีของตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ มีข้อบังคับเกี่ยวกับการรายงานผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนเป็นรายไตรมาส กล่าวคือ การรายงานงบการเงินในไตรมาสที่ 1 เป็นการรายงานผลการดำเนินงานในรอบ 3 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม ถึง เดือนมีนาคม ไตรมาสที่ 2 เป็นการรายงานผลการดำเนินงานในรอบ 6 เดือน ตั้งแต่เดือน

มกราคม ถึง เดือนมิถุนายน ไตรมาสที่ 3 เป็นการรายงานผลการดำเนินงานในรอบ 3 เดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม ถึง เดือนกันยายน ไตรมาสที่ 4 เป็นการรายงานผลการดำเนินงานในรอบ 12 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม ถึง เดือนธันวาคม ซึ่งมีความแตกต่างไปจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนจะต้องใช้ข้อมูลเหล่านี้ในการพยากรณ์จำนวนเงินที่จะได้รับคืนในอนาคตจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือเรียกว่าผลตอบแทนจากการลงทุน โดยใช้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ เพื่อให้การกระจายเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นไปอย่าง สมเหตุสมผล ซึ่งการวิเคราะห์ดังกล่าวต้องอาศัยข้อมูลทางการบัญชี และข้อมูลทางการบัญชีที่สำคัญที่นักลงทุนหรือนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ คงเป็นกำไรต่อหุ้น และ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ เพราะมีงานวิจัยหลายฉบับที่สรุปว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (Ball and Brown, 1968; Ray Ball, S.P. Kothari and Ashok Robin, 2000; Roger C. Graham, Raymond D. King, 2000; ภคสุนาถ จิตมั่นชัยธรรม, 2002; Guoxufen, Xiongjian, 2003; TianGaoliang, LiYiqi, Dongpu, 2006; Li jiao, 2008; Renyu, 2008; Liu fengling, 2010; Wu rui, 2011; Li zhao, 2011; Zhang linlin, 2012; นิมนวล วิเศษสรรพ, 2012.)

ดังนั้น ประเด็นการศึกษาในการวิจัยฉบับนี้ คือ ข้อมูลกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญที่ประกาศออกมาในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น ซึ่งเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์จีนใหม่และอย่างไร

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ในการอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นแห่งประเทศจีน และบริษัทจดทะเบียนในกระดานหลัก

วิธีการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนที่มีหุ้นสามัญซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นแห่งประเทศจีนบนกระดาน A ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2007 ถึงปี ค.ศ. 2012 ได้เลือกจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนมากที่สุด 5 อันดับแรก ประกอบด้วย อุตสาหกรรมการผลิต อุตสาหกรรมการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อุตสาหกรรมธุรกิจขายส่งและขายปลีก อุตสาหกรรมเหมืองแร่ อุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค มีระยะเวลาของการรายงานสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม และมีข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครบถ้วน ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 2007 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี ค.ศ. 2012 รวม 24 ไตรมาส ได้แก่ กำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ซึ่ง มีอยู่ทั้งสิ้น 410 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรายไตรมาส

การเก็บรวบรวมข้อมูล ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ เก็บจากเว็บไซต์ Shenzhen Stock Exchange (www.szse.cn) ได้แก่ ราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศกำไรขาดทุนรายไตรมาส (P_t) วันก่อนวันประกาศ 1 วัน (P_{t-1}) และวันหลังวันประกาศ 1 วัน (P_{t+1}) สำหรับข้อมูลทางบัญชีของบริษัท ได้แก่ กำไรต่อหุ้น (EPS) และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ (BV_t) เก็บจากงบการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรายไตรมาสและงบแสดงฐานะการเงินรายไตรมาสตามลำดับ โดยใช้ตัวแบบความสัมพันธ์ ดังนี้

$$\hat{P}_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 EPS_t \quad (1)$$

$$\hat{P}_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 EPS_t \quad (2)$$

$$\hat{P}_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_t + \beta_2 EPS_t \quad (3)$$

โดยที่ β_0 = ค่าคงที่เมื่อกำไรต่อหุ้นมีค่าเท่ากับ 0
 β_1 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน i
 β_2 = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียน i

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลตัวแปรที่นำมาศึกษา

ตัวแปร	ไตรมาส 1		ไตรมาส 2		ไตรมาส 3		ไตรมาส 4	
	\bar{x}	SD	\bar{x}	SD	\bar{x}	SD	\bar{x}	SD
ราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันก่อนวันประกาศ 1 วัน	12.0311	9.14740	11.5229	9.86752	11.2913	10.6330	11.8657	9.87889
ราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศ	12.0086	9.13277	11.4815	9.81871	11.2495	10.9913	11.8303	9.88522
ราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันหลังวันประกาศ 1 วัน	12.0383	9.17965	11.4477	9.82412	11.2789	10.99196	11.7840	9.83127
ราคามูลค่าตามบัญชี ต่อหุ้นสามัญ	2.79152	2.13068	2.73554	2.03726	2.78609	2.11535	2.91276	2.21393
กำไรต่อหุ้น	0.06573	0.15949	0.13972	0.50035	0.07119	0.24695	0.26904	0.57346
Valid N	2324		2320		2324		2333	

การกระจายของข้อมูลราคาตลาดของหลักทรัพย์ กำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง ในตารางที่ 1 แสดงให้เห็นว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะมีขนาดของการกระจายใกล้เคียงกัน ทั้ง 3 วันที่ล้อมรอบวันประกาศกำไรสุทธิ รายไตรมาส โดยมีค่าเฉลี่ย ประมาณ 12.00-12.04 หยวน โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 1 และไตรมาสที่ 4 ส่วนไตรมาสที่ 2 และ 3 ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะลดลงเล็กน้อยโดยมีค่าเฉลี่ยประมาณ 11.24-11.86 หยวน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน อยู่ประมาณ 9.00-11.00 หยวน ซึ่งไตรมาส

ที่ 3 จะมีการกระจายของข้อมูลราคามากที่สุด นอกนั้นใกล้เคียงกัน สำหรับค่าเฉลี่ยของกำไรต่อหุ้น จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0.06-0.26 หยวน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าน้อยมากประมาณ 0.16-0.60 หยวน และสังเกตได้ว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในไตรมาสที่ 4 เท่านั้นที่มีค่าสูงที่สุด ค่าเฉลี่ยของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญมีค่าระหว่าง 2.73-2.91 หยวน พบว่าในไตรมาสที่ 4 มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเช่นกัน ไตรมาสที่ 2 มีค่าต่ำที่สุด นอกนั้นจะใกล้เคียงกันที่ประมาณ 2.78 หยวน

ตารางที่ 2 สัมประสิทธิ์ความถดถอย และค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจที่ได้จากการทดสอบตัวแบบความสัมพันธ์จำแนกตามไตรมาส

Quarter	Statistical	วันก่อนวันประกาศ กำไรสุทธิ	วันประกาศ กำไรสุทธิ	วันหลังวันประกาศ กำไรสุทธิ
1	Standardized Coefficients of BV	.251 (0.000*)	.245 (0.000*)	.242 (0.000*)
	Standardized Coefficients of EPS	.503 (0.000*)	.512 (0.000*)	.519 (0.000*)
	Adjusted R Square	.440	.443	.451
2	Standardized Coefficients of BV	.128 (0.000*)	.132 (0.000*)	.132 (0.000*)
	Standardized Coefficients of EPS	.468 (0.000*)	.468 (0.000*)	.470 (0.000*)
	Adjusted R Square	.299	.302	.305
3	Standardized Coefficients of BV	.324 (0.000*)	.325 (0.000*)	.327 (0.000*)
	Standardized Coefficients of EPS	.241 (0.000*)	.241 (0.000*)	.244 (0.000*)
	Adjusted R Square	.214	.216	.218
4	Standardized Coefficients of BV	.104 (0.000*)	.101 (0.000*)	.101 (0.000*)
	Standardized Coefficients of EPS	.546 (0.000*)	.543 (0.000*)	.548 (0.000*)
	Adjusted R Square	.377	.372	.378

ในการทดสอบความสามรถในการอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันต่าง ๆ ล้อมรอบวันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส 3 วัน ทั้งกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน แสดงในตารางที่ 2 แสดงว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ และกำไรต่อหุ้นของ

บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง เป็นข้อมูลทางบัญชีที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ ได้เป็นอย่างดีที่สุดในทั้งสามวันอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจที่ปรับปรุงแล้ว (Adjusted R²) ประมาณ 21–45% โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 1 และไตรมาสที่ 4 มีค่าสูงมาก และ

ลดลงในไตรมาสที่ 2 และ 3 การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ และกำไรต่อหุ้นส่งผลทำให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาที่ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Standardized Coefficients) ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญและกำไรต่อหุ้น มีค่าประมาณ 0.101-0.327 และ 0.241-0.548 ตามลำดับ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงในกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่างมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ฯ เปลี่ยนแปลงไปได้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญในทุกไตรมาส ยกเว้นไตรมาสที่ 3 และเมื่อเปรียบเทียบกับทุกไตรมาส จะเห็นว่าไตรมาสที่ 4 ซึ่งเป็นการรายงานผลการดำเนินงานของปี กำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่างจะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงมากที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ที่เป็นเช่นนี้ เป็นเพราะการรายงานในไตรมาสที่ 4 เป็นการรายงานผลดำเนินงานของทั้งปี ข่าวสารที่ประกาศออกมาในไตรมาสที่ 4 จึงมีความชัดเจนที่สุดที่นักลงทุนจะได้ใช้ในการพยากรณ์จำนวนเงินที่จะได้รับคืนในอนาคตจากการลงทุนในปัจจุบัน นอกจากนี้การรายงานในไตรมาสที่ 3 เป็นการรายงานเพียง 3 เดือน ในช่วงกรกฎาคมถึงกันยายน การใช้ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรจึงมีความสำคัญลดลงเมื่อเทียบกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นยอดคงเหลือ ณ วันสิ้นสุดไตรมาส อย่างไรก็ตามการที่สัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจมีความแตกต่างกันมากในแต่ละไตรมาส อาจเป็นผลจากพฤติกรรมการใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน รวมทั้งข้อมูลอื่นที่นักลงทุนได้รับจากนักวิเคราะห์ ในช่วงเวลาที่เกิดขึ้นก่อนการประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส เช่น ในช่วงต่อระหว่างไตรมาสที่ 2 ก่อนไตรมาสที่ 3 ซึ่งจะเห็นว่าผลการทดสอบความสัมพันธ์นั้น มีค่าต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสอื่น จึงทำให้การลงทุนคาดการณ์ทิศทางของผลการดำเนินงานของบริษัทได้ล่วงหน้าและอาจตัดสินใจลงทุนโดยใช้ข้อมูลเหล่านั้นแทน

สรุปผลการวิจัย

ผลการวิจัยโดยรวมชี้ให้เห็นว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ และกำไรต่อหุ้นสามัญ มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจมาตรฐานสูงถึง 45% จากการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างไตรมาส ณ ระดับความเชื่อมั่น 90% พบว่าค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจในไตรมาสที่ 3 มีค่าสูงสุด ประมาณ 45% ในขณะที่ไตรมาสที่ 3 มีค่าต่ำสุด ประมาณ 22% แสดงให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ ให้ความสำคัญและสนใจข้อมูลกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญในการตัดสินใจลงทุนในทุก ๆ ไตรมาส แต่เฉพาะไตรมาสที่ 3 เท่านั้นที่ให้ความสำคัญลดลง

เมื่อพิจารณาถึงความสามารถในการอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันต่าง ๆ ล้อมรอบวันประกาศกำไรสุทธิ 3 วัน โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยในตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงของกำไรต่อหุ้นสามัญ และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ พบว่าการเปลี่ยนแปลงในกำไรต่อหุ้นมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญในทุกไตรมาส ชี้ให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของกำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ แม้ว่าจะมีความแตกต่างในค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยที่คำนวณได้อยู่บ้าง แต่มีทิศทางที่สอดคล้องกันทั้ง 4 ไตรมาส กล่าวคือการเปลี่ยนแปลงจะเป็นไปในทิศทางบวกเหมือนกันหมด เช่นนี้จึงเป็นหลักฐานที่สนับสนุนว่าข้อมูลทั้งสองมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้นฯ

ข้อเสนอแนะ:

1. ผลการวิจัยที่ได้จะเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในการใช้และรายงานข้อมูลกำไรสุทธิ และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน เพราะผลการวิจัยให้หลักฐานเชิงประจักษ์ที่สนับสนุนได้ว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ชี้ให้เห็นถึงความสามารถของข้อมูลกำไรสุทธิที่ช่วยให้การตัดสินใจลงทุนมีประสิทธิภาพเป็นประโยชน์ต่อการวางนโยบายการระดมเงินทุนและพัฒนาตลาดทุนได้เป็นอย่างดี

2. สำหรับการวิจัยที่จะมีต่อไป ควรขยายขอบเขตการวิจัยไปในกลุ่มตัวอย่างอื่น ๆ เช่น กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาด SZSE 100 Index หรือ SZSE 300 Index เป็นต้น ซึ่งมีบริษัทจดทะเบียนจำนวนมาก จะทำให้ผลการศึกษาคัดเจนขึ้น รวมทั้งอาจใช้วิธีวิจัยเชิงคุณภาพโดยใช้ข้อมูลปฐมภูมิ จากการสอบถามนักลงทุนโดยตรงว่า ข้อมูลทางบัญชีใดบ้างที่นักลงทุนให้ความสนใจและต้องการนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อสนับสนุนผลการทดสอบเชิงปริมาณ

เอกสารอ้างอิง

นิมมवल วิเศษสรรพ. (2555). ความสามารถในการกำหนดราคาหุ้นหลักทรัพย์จากกำไรสุทธิของบริษัทยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีการเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 (ปรับปรุง 2550). มหาวิทยาลัยรังสิต.

ภคสุนาถ จิตมั่นชัยธรรม. (2545). คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนหุ้น: การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทชั้นมหาบัณฑิต, สาขาการเงิน, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545.

Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 3(1), 159-178.

Ball, R., Kothari, S. P. and Robin, A. (2007). The effect of international institutional factors on properties of Accounting earnings. *Journal of Accounting & Economics*, (29)1, 1-51

Beaver, W.H. and H. Dukes. (1975). Interperiod Tax Allocation and Delta Depreciation Method: Some Empirical Results. *The Accounting Review*, 48, (July).

Brown, R. and Kennlly J. (1972). The information Content of Quarterly Earnings: An Extension and Some Further Evidence. *Journal of Business*, 04.

Clake, F. and Wright. (1979). Beaver Clarke and Wright. The association between unsystematic security returns and the magnitude of Earnings forecast errors. *Journal of Accounting Research*, (autumn), 316-340.

RI online. (2012). Chian ABC ตอนที่ 4: เศรษฐกิจของจีน. เข้าถึงได้จาก <http://thai.cri.cn/> (10 มีนาคม 2013)

Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(5), 383-417.

Fama, E, Miller, M. (1972). *Theory of Finace*, Dryden Press, Hinsdale, 11.

Fengling, L. (2010). The Correlation Research between Stock Price and Financial Tndicators in Our Country. Master’s in Statice, Graduate School, University of Dongbei Finance and Economic.

Gaoliang, T., Yiqi, L., Pu., D. (2006). Study the correlation of Shanghai stock price and firm performance. *Journal of Friends of Accounting*, (12).

- Graham, Roger C. and King, Raymond D. (2002). Accounting Practices and the Market Valuation of Accounting Numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, The Philippines, Taiwan and Thailand. *The International Journal of Accounting*, 35, 446-470.
- Hirscheifer, J. (1958). On the Theory of Optimal Investment Decision. *Journal of Political Economy*, August, 329-352.
- Jiao, L. (2008). Empirical Research on the Relation between the Performance of the Listed Company and the Stock Price. Master's in Finance, Graduate School, University of Shandong.
- Linlin, Z. (2012). An Research on Relationships between Accounting Information and Stock Price. Master's in Accounting, Graduate School, University of Liaoning.
- Lintner, J. (1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of risky Investment in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47 (February): 13-37.
- Macneal, K. (1939). *Truth in Accounting*, Reprinted. Houston: Scholars Book C.
- Maysami R.C. and Koh.T.S. (2009). A vector error correction model of the Singapore stock market. *International Review of Economics and Finance*, 9: 79-96.
- Shenzhen Stock Exchange. (2013). Main Board "Listed Companies". เข้าถึงได้จาก <http://www.szse.cn/main/en/> (10 มีนาคม 2013)
- Wu Rui., W. (2011). An Empirical Analysis of the Association Between Key Accounting Information and the Stock Price. Master's in Accounting, Graduate School, College of Shandong Economic.
- Xufen, G. and Jian, X. (2009). Value Reference of Accounting Information in the Share Market of China. *Journal of Guangdong University of Business Studies*, 1: 53-57.
- Yu., R. (2009). Empirical Study on the Relevant of Stock Price and Financial Information on Chinese Stock Market: 1999-2008. Master's in Finance, Graduate School, University of Jiangxi Economics and Finance.
- Zhao, L. (2011). Comparative Study of the Relation between Stock Prices and Accounting Information of ShenZhen Multi-level Stock Market. Master's in Accounting, Graduate School, University of Hebei Economic and Trade.