

ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผิดพลาดของการพยากรณ์กำไร  
ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Factors Affecting Earnings Forecast Errors in Security Analysis Reports in  
The Stock Exchange of Thailand

พัชรี วัฒนาวิวัฒน์\* และสิริเกียรติ รัชชชานติ\*\*

บทคัดย่อ

งานศึกษานี้ เป็นการศึกษาถึงทิศทางและระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผิดพลาดดังกล่าว โดยทำการศึกษาบทวิเคราะห์ในช่วงปี พ.ศ. 2554 – พ.ศ. 2556 รวมทั้งสิ้น 459 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า ทิศทางของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ (FE) โดยเฉลี่ยต่ำกว่ากำไรต่อหุ้นที่เกิดขึ้นจริง 4.07% และ พบว่าระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้น (AFE) มีความผิดพลาดถึง 64.03% โดยเฉพาะจากค่ากำไรต่อหุ้นที่เกิดขึ้นจริง นอกจากนี้จากการวิเคราะห์สมการถดถอยโดยใช้การวิเคราะห์แบบ Panel Data fixed effects พบว่า ปัจจัยจำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ ความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์ ขนาดของบริษัท การเปลี่ยนแปลงกำไรของบริษัทในระยะเวลา 4 ปี และ อัตราผลตอบแทนของตลาดรายปี มีผลในทางลบต่อระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวสามารถช่วยลดความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ให้ลดลงได้

ABSTRACT

The purpose of this research is the study of trends, levels, and factors which affect to the earnings forecast errors in security analysis reports in The Stock Exchange of Thailand. By regression analysis, this study bases on 459 samples of registered information in The Stock Exchange of Thailand from 2011 to 2013. The research reveals that the trend of earnings forecast errors (FE) is lower than actual earning per share 4.07%. It also found that the level of earning forecast error (AFE) is equal to 64.03% especially from actual earning per share. According to regression analysis by using Panel Data fixed effects, number factor of security analysis reports, frequency of correcting analysis, company size, company's profit variation in four years, and annual rate of return adversely affect

\* นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

\*\* รองศาสตราจารย์ อาจารย์ประจำภาควิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

on the level of earning forecast error significantly. These can reduce the error from earning forecast in security analysis reports.

## บทนำ

เนื่องจากการลงทุนมีความเสี่ยง การที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่งๆ ต้องมีการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลจากหลายๆ ด้านได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้นและในอนาคต ภาวะอุตสาหกรรม ปัจจัยพื้นฐานของตัวธุรกิจ ฐานะทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ปัจจัยทางด้านเทคนิค และข่าวสารที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้บทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ นับเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นๆ อย่างไรก็ตาม การพยากรณ์กำไรของนักวิเคราะห์จะมีความแม่นยำและความน่าเชื่อถือมากเพียงใดขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย

นอกจากปัจจัยข้างต้นที่กล่าวมาการศึกษาของ Allen et al. (1997) พบว่า จำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์และความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์ เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ Bhushan (1989) ให้เหตุผลว่าจำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ แสดงถึงความสนใจของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์นั้น ข้อมูลข่าวสารที่หลักทรัพย์นั้นเผยแพร่ออกมาสู่สาธารณะชน และความชำนาญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์นั้นๆ ดังนั้นการที่หลักทรัพย์ใดมีผู้ออกบทวิเคราะห์จำนวนมากเป็นผลให้ช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสาร ซึ่งส่งผลให้ความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นลดลง ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความผิดพลาดของการพยากรณ์กำไรในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย จำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์และ ความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์ ซึ่งในประเทศไทยยังไม่มีการศึกษามาก่อน ร่วมกับปัจจัย ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท การเปลี่ยนแปลงของกำไรของบริษัท อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวม และ ผลตอบแทนรายปีของตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการทดสอบด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอย แบบ Panel Data Fixed Effects

## แนวคิดและทฤษฎี

แนวคิดเกี่ยวกับความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสาร แสดงถึงสถานการณ์ซึ่งในบางตัวแทนมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าอีกตัวแทนหนึ่งที่ใช้ในการตัดสินใจในสถานการณ์เดียวกัน เมื่อมีบุคคลตกลงทำสัญญากัน สถานการณ์นี้เรียกว่า Adverse Selection Akerlof (1970) นำเสนอตัวอย่างของผู้ขายที่มีข้อมูลส่วนตัวเกี่ยวกับคุณภาพของรถยนต์มือสองที่จะขายและผู้ซื้อที่ต้องการที่จะได้รับรถแต่มีความต้องการที่จะซื้อรถยนต์คันนั้นด้วย ราคาที่ยุติธรรมซึ่งคือราคาที่สอดคล้องกับคุณภาพของรถ ความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสารนั้นถูกห้อมล้อมไปด้วยทุกสาขาของเศรษฐศาสตร์และการเงิน และในที่นี้จะเน้นถึงลักษณะของกลไก หรือ สถาบันที่สามารถบรรเทาความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสาร ในการศึกษาบริษัทที่เป็นผู้ออกบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ และนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสารภายในตลาดหลักทรัพย์ลงได้ด้วยการรวบรวมข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่มีอยู่ในตลาดนำมาวิเคราะห์จัดลำดับตามคุณภาพของบริษัทต่างๆ และจัดทำ ออกมาเป็นบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ให้แก่นักลงทุน

## วิธีการดำเนินงานวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้ข้อมูลประเภท (Panel Data) ในช่วงปี 2554 – 2556 โดยจัดทำฐานข้อมูลในโปรแกรม Microsoft Excel สำหรับตัวแปรต่างๆ

1. ข้อมูลจำนวนบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ NOE<sub>ij</sub> รายปีของแต่ละบริษัท จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P. ช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2556 โดยใช้ข้อมูลจำนวนครั้งทั้งหมดของการออกบทวิเคราะห์จาก นักวิเคราะห์ทุกสถาบันรวมกันใน 1 ปี
2. ข้อมูลความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์ REV<sub>ij</sub> จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P. ช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2556 โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทั้งหมดที่เกิดการเปลี่ยนแปลงแก้ไข ค่าการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นของบริษัท
3. ข้อมูลกำไรต่อหุ้น จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P. ช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2556
4. ข้อมูลการพยากรณ์กำไรต่อหุ้น จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P. ช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2556 โดยใช้ค่าเฉลี่ย จากการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นทั้งหมด
5. ข้อมูลกำไรต่อหุ้น 4 ปีย้อนหลัง VARIAT<sub>ij</sub> จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P. ช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2556
6. ข้อมูลขนาดของบริษัท SIZE<sub>ij</sub> จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P. วัดจากจำนวนหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คูณ ด้วยราคาปิด ณ วันสิ้นปีของปีนั้นๆ
7. ข้อมูลอายุของบริษัท AGE<sub>ij</sub> จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P. โดยใช้อายุเป็นรายปีนับตั้งแต่วันที่เริ่มก่อตั้งบริษัท
8. ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตลาดรายปี MKTRTN<sub>t</sub> จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P.
9. ข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ GDP<sub>t</sub> จากฐานข้อมูล Bloomberg L.P.

นำข้อมูลที่จัดเตรียม มาประมวลผลโดยการทดสอบสมการถดถอยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระโดยใช้สมการถดถอยแบบพหุคูณ

$$AFE_{ij} = \beta_0 + \beta_1 NOE_{ij} + \beta_2 REV_{ij} + \beta_3 SIZE_{ij} + \beta_4 AGE_{ij} + \beta_5 VARIAT_{ij} + \beta_6 GDP_t + \beta_7 MKTRTN_t + \varepsilon_{ij} \quad (1)$$

ตารางที่ 1 แสดงคำอธิบายและทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรตาม	คำอธิบาย	ทิศทางความสัมพันธ์
AFE	ระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์	
NOE	จำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์	-
REV	ความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์หลักทรัพย์	-
SIZE	ขนาดของบริษัท	-
AGE	อายุของบริษัท	-
VARIAT	การเปลี่ยนแปลงของกำไรของบริษัทในระยะเวลา 4 ปี	+

GDP	อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ	+
MKTRTN	ผลตอบแทนรายปีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	+

### ผลการศึกษา การอภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

จากการวิเคราะห์ทิศทางและระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ทิศทางและระดับของความผิดพลาด

ตัวแปร	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	obs
FE	-0.04	-0.02	36.12	-31.00	3.09	1.04	89.89	459
AFE	0.64	0.11	36.12	0.00	3.03	9.15	92.22	459

จากตารางที่ 2 พบว่าค่าเฉลี่ยของข้อมูลความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้น (FE) เท่ากับ  $-0.04\%$  หมายถึงนักวิเคราะห์มีการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในทิศทางบวก จึงทำให้ค่าที่ได้จากการพยากรณ์มีค่าสูงเกินจริง และค่าเฉลี่ยของข้อมูลระดับความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้น (AFE) เท่ากับ  $0.64\%$  บ่งบอกถึงระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้น

ผลการศึกษา จากการประมวลผลข้อมูลตามสมการที่ (1) โดยวิธี Cross-Section Fixed Effect กับเทคนิค Coefficient Covariance Method ในรูปแบบ White Cross-section เพื่อลดปัญหาการเกิดความไม่คงที่ของความผิดพลาด Autocorrelation และ ความไม่คงที่ของความแปรปรวน Heteroscedasticity จากกลุ่มตัวอย่าง 459 ตัวอย่าง ผลที่ได้จากการจากการวิเคราะห์สมการถดถอย สามารถแสดงได้ในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอย

Variable	PANEL NOE (4)	PANEL REV (5)	PANEL (6)
C	-13.8467 (2.5869)	-8.3418 (1.0428)	-16.2512 (2.9612)
NOE	-0.0030*** (0.0002)	-	-0.0039*** (0.0003)
REV	-	-0.2052*** (0.0513)	-0.5063*** (0.1212)
SIZE	-0.1541*** (0.0570)	-0.1061** (0.0455)	-0.2154** (0.1002)
AGE	4.9507*** (0.9393)	3.0394*** (0.4449)	5.9643*** (1.2023)

Variable	PANEL NOE (4)	PANEL REV (5)	PANEL (6)
VARIAT	-0.0561** (0.0245)	-0.0307 (0.0277)	-0.0467** (0.0208)
GDP	5.6804*** (1.3471)	2.2955*** (0.2833)	5.8354*** (1.5111)
MKTRTN	-0.8712*** (0.1557)	-0.3711*** (0.0267)	-0.8833*** (0.1416)
R-squared	0.6216	0.6004	0.6973
Adjusted R-squared	0.4223	0.3900	0.5363
F-statistic	3.1191	2.8534	4.3318
Prob (F-statistic)	0.0000	0.0000	0.0000
S.E. of regression	1.9819	2.0019	2.0524
Mean dependent	1.6626	1.8540	1.7080
S.D. dependent	2.8135	2.5232	3.5404
Durbin-Watson	2.5722	2.7428	2.5409

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ และความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ กับ ความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ แบบ Panel Data Fixed Effects ในแบบจำลองที่ 6 พบว่า ตัวแปรจำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ (NOE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0039 ตัวแปรความถี่ในการแก้ไขจำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ (REV) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.5063 ตัวแปรควบคุม ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.2154 ตัวแปรความผันผวนของกำไรต่อหุ้น (VARIAT) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0467 และ ตัวแปรผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (MKTRTN) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.8833 แสดงว่า จำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ (NOE) และ ความถี่ในการแก้ไขจำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ (REV) ตัวแปรควบคุมขนาดของกิจการ (SIZE) ตัวแปรความผันผวนของกำไรต่อหุ้น (VARIAT) ตัวแปรผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (MKTRTN) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในขณะที่ ตัวแปรควบคุมอายุของกิจการ (AGE) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 5.9643 และ ตัวแปรข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 5.8354 แสดงว่า ตัวแปรควบคุมอายุของกิจการ (AGE) และ ตัวแปรข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์

## อภิปรายผลการศึกษา

ค่าเฉลี่ยของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไร (FE) เท่ากับ  $-0.0407$  ในที่นี้มีค่าเป็นลบ ซึ่งหมายถึงนักวิเคราะห์มีการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในทิศทางบวก ทำให้ค่าที่ได้จากการพยากรณ์มีค่าสูงเกินจริง นอกจากนี้ พบว่าค่าเฉลี่ยของข้อมูลระดับความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้น (AFE) คือ  $0.6403$  ซึ่งบ่งบอกถึงระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้น และเมื่อทำการแบ่งจำนวนค่าสัมบูรณ์ของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นออกเป็น 6 ช่วง พบว่าระดับของความผิดพลาดที่พบในแต่ละช่วงนั้น ระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นนั้นมีค่ามากที่สุดในช่วง  $0.00 - 0.19$  ซึ่งเป็นช่วงที่มีระดับต่ำสุดของข้อมูลที่ได้เป็นจำนวน 302 ครั้ง จากจำนวนทั้งหมด 459 ครั้งคิดเป็นร้อยละ 65.80 แสดงให้เห็นว่าระดับของความผิดพลาดโดยรวมอยู่ในระดับต่ำ

ผลการศึกษาในเรื่องทิศทางของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไร พบว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลการศึกษาของ พรทิพย์ ไทยประเสริฐ (2549) Arthur et al. (1997) Higgins (1998) คือนักวิเคราะห์ทำการพยากรณ์ข้อมูลกำไรต่อหุ้นในทิศทางที่สูงเกินจริงเนื่องจากการมีการคาดการณ์ในเชิงบวก และเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยความผิดพลาดในการพยากรณ์พบว่าค่าเฉลี่ยในการศึกษานี้อยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างต่ำกว่าการศึกษาที่ผ่านมา ของ พรทิพย์ ไทยประเสริฐ (2549) ได้ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง พ.ศ. 2541 – 2547 อยู่ที่  $-0.27$  Allen et al. (1997) ที่ทำการศึกษาในช่วงปี 1989 – 1991 พบว่าค่าเฉลี่ยความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นของหลักทรัพย์ในแถบแปซิฟิกฮ่องกง ญี่ปุ่น เกาหลี มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวัน ไทย และอเมริกา อยู่ที่  $-0.18 -0.06 -0.18 -0.11 -0.31 -0.19 -0.18 -0.16$  และ  $-0.28$  ตามลำดับ และ Higgins (1998) ที่ได้ทำการศึกษาในช่วงปี ค.ศ. 1991 – 1995 ซึ่งพบว่าค่าเฉลี่ยของความผิดพลาดในการพยากรณ์ใน 7 ประเทศประกอบด้วย ฝรั่งเศส  $-0.16$  สหรัฐอเมริกา  $-0.29$  อังกฤษ  $-0.35$  สวิสเซอร์แลนด์  $-0.55$  เนเธอร์แลนด์  $-0.21$  เยอรมัน  $-0.24$  และ ญี่ปุ่น  $-0.23$  จะเห็นได้ว่าค่าเฉลี่ยความผิดพลาดในการพยากรณ์จากการศึกษานี้มีค่าต่ำกว่าที่ผ่านมามากอาจกล่าวได้อีกว่านักวิเคราะห์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความชำนาญ เชี่ยวชาญ และแม่นยำในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นมากขึ้น

ระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์จากการศึกษานี้พบว่าอยู่ที่ระดับ 64% ซึ่งมีค่าลดลงจากงานวิจัยของ พรทิพย์ ไทยประเสริฐ (2549) ได้ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง พ.ศ. 2541 – 2547 อยู่ที่ 66% แต่โดยรวมจากการทบทวนจากงานวิจัยอื่นๆ ยังถือว่าอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยของ Allen et al. (1997) และ Higgins (1998)

จากการศึกษาศึกษานี้พบว่าจำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นส่งผลให้ความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ลดลง และการที่จำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ออกมาจำนวนมากนั้นยังช่วยทำให้ลดความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสารที่มีอยู่ในตลาดทำให้ตลาดมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อทั้งตัวนักลงทุนและตัวตลาดหลักทรัพย์เอง ตลาดหลักทรัพย์จึงควรส่งเสริมและสนับสนุนให้มีการออกบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทต่างๆ ออกมาจำนวนมากเพื่อช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสารให้น้อยลง

จำนวนของบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ (NOE) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์ ซึ่งเป็นไปตามกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ ตามผลการศึกษาของ Bhushan (1989) กล่าวคือบริษัทที่มีนักวิเคราะห์

ออกจำนวนบทวิเคราะห์จำนวนมากจะทำให้ระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นลดลงได้มากกว่าบริษัทที่มีจำนวนบทวิเคราะห์หลักทรัพย์จำนวนน้อย

ความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ (REV) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์ ตามผลการศึกษาของ Brown (1985) กล่าวคือบริษัทที่มีความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์จำนวนมากจะทำให้ระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นลดลงได้มากกว่าบริษัทที่มีความถี่ในการแก้ไขบทวิเคราะห์หลักทรัพย์จำนวนน้อย

ขนาดของบริษัท (SIZE) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์ ซึ่งเป็นไปตามกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่แรก ตามผลการศึกษาของ พรทิพย์ ไทยประเสริฐ (2549) กล่าวคือบริษัทที่มีมูลค่าของกิจการเป็นจำนวนมากจะมีความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีมูลค่าของกิจการน้อย

อายุของบริษัท (AGE) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์ ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่แรก ตามผลการศึกษาของ พรทิพย์ ไทยประเสริฐ (2549) กล่าวคือบริษัทที่มีอายุของกิจการสูง จะมีความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นมากกว่าบริษัทที่มีมูลค่าของกิจการน้อย

การเปลี่ยนแปลงกำไรของบริษัทในระยะเวลา 4 ปี (VARIAT) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์ ซึ่งแตกต่างกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่แรก ตามผลการศึกษาของ พรทิพย์ ไทยประเสริฐ (2549) กล่าวคือบริษัทที่มีความเปลี่ยนแปลงกำไรของบริษัทในระยะเวลา 4 ปี สูง จะมีความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีความเปลี่ยนแปลงกำไรของบริษัทในระยะเวลา 4 ปี น้อย

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์ ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้แต่แรก ตามผลการศึกษาของ พรทิพย์ ไทยประเสริฐ (2549) กล่าวคือหากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) มีค่าเพิ่มขึ้นจะทำให้ระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น และหาก ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) มีค่าน้อยลงจะทำให้ความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นลดลง

อัตราผลตอบแทนของตลาดรายปี (MKTRTN) นั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับระดับของความผิดพลาดในการพยากรณ์ ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ พรทิพย์ ไทยประเสริฐ (2549) กล่าวคือหากอัตราผลตอบแทนของตลาดรายปีมีค่ามากขึ้นส่งผลทำให้ ความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นมีค่าลดลง

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป ทำการศึกษาความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยทำการศึกษาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมอาจมีปัจจัยที่มีข้อมูลส่งผลต่อความผิดพลาดในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นที่ เช่น ความยากง่ายในการพยากรณ์ ความสนใจของนักลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นๆ และ ปัจจัยภายนอกที่กระทบต่อกลุ่มอุตสาหกรรม

**บรรณานุกรม**

- พรทิพย์ ไทยประเสริฐ. (2549). ความผิดพลาดของการพยากรณ์ข้อมูลกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เชียงใหม่: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- มนตรี พิริยะกุล. (2544). เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอย. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ศิวฤทธิ์ พงศกรรังศิลป์. (2547). สถิติธุรกิจ. กรุงเทพฯ: เพียร์สัน เอ็ดดูเคชั่น อินโดไชน่า.
- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal Of Economics*, 89, 488–500.
- Allen, A., Cho, J. & Jung, K. (1997). Earnings forecast errors: Comparative evidence from the Pacific–Basin capital markets. *Pacific–Basin Finance Journal*, 5, 115–129.
- Brown et. Al. (1987). Lobo. (1991). Quoted in Hsiangtsai Chiang. (2005). Analyst's Financial Forecast Accuracy and Information Transparency. *The Journal of America Academy of Business, Cambridge* 7, 164–167.
- Brown, L. (1997). Analyst Forecasting Errors: Additional Evidence. *Financial Analysts Journal*, 53(6), 81–88.
- Bhushan, R. (1989). Firm characteristics and analyst following. *Journal of Accounting And Economics*, 11(2–3), 255–274.
- Cheng., T. & Firth, M. (2000). An Empirical analysis of the bias and rationality of profit forecasts published in new issue prospectuses. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27, 446–423.
- Clement, M. (1999). Analyst forecast accuracy: Do ability, resources, and portfolio complexity matter. *Journal of Accounting and Economics*, 27(3), 285–303.
- Dreman, D. & Berry, M. (1995). Analyst Forecasting Errors and Their Implications for Security Analysis. *Financial Analysts Journal*, 51(3), 30–41.
- Eugene, F. (1970). efficient market hypothesis. *The Journal of Finance*, 25(2).
- Higgins, H. (1998). Analyst Forecasting Performance in Seven Countries. *Financial Analysts Journal*, 54(3), 58–62.
- Kim, Y., Lobo, G. & Song, M. (2011). Analyst characteristics, timing of forecast revisions, and analyst forecasting ability. *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 2158–2168.
- Kothari, S. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting And Economics*, 31(1–3), 105–231.
- Rothschild, M. & Stiglitz, J. (1976). Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information. *The Quarterly Journal of Economics*, 80, 629.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355.