

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์หลัก คือเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของช่วงเวลาในการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกต่อประชาชน กับ ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลต่อความผิดพลาดดังกล่าว โดยได้แบ่งส่วนของการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวมทั้งหมดเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ประกอบด้วย

1.1 การสรุปจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ส่วนที่ 2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing) ตามสมการที่ (22) ประกอบด้วย

2.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่างๆ เชิงพรรณนา (Descriptive Statics)

2.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ (Correlation Analysis)

2.3 การวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis)

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวมทั้งหมดเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ประกอบด้วย

1.1 การสรุปจำนวนข้อมูลที่ใช้ในการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ในขั้นตอนแรก นำข้อมูลรายชื่อ และประเภทธุรกิจของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงเวลาย้อนหลัง 8 ปีของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาเป็นข้อมูลหลักก่อนที่จะนำข้อมูลตัวแปรตัวอื่นๆ มาประกอบการวิเคราะห์ หลังจากที่ได้จำนวนหลักทรัพย์ รายชื่อหลักทรัพย์ ข้อมูลราคาของและราคาปิดของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ณ วันแรกที่เข้าตลาดแล้ว ผู้ศึกษานำค่าที่ได้มาคำนวณหาค่าอัตราผลตอบแทนวันแรก (IR) และนำมาเป็นค่าหลักเพื่อหาข้อมูลตัวแปรค่าอื่นๆ ตามสมการที่ (22) ต่อไป

นอกจากนี้ เมื่อนำฐานข้อมูลอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลขนาดของกิจการ (Size) อายุของกิจการ (Age) อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market return) ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ที่แสดงช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์จองเข้าซื้อขายในตลาดรอง จำนวน 3 ไตรมาส และจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส มาประกอบการวิเคราะห์ ผู้ศึกษาต้องตัดข้อมูลหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก บางส่วนที่ให้ค่าอัตราผลตอบแทนในวันแรกมีค่าสูงเกินกว่าปกติ จากจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ทั้งหมด 129 หลักทรัพย์ คงเหลือ 124 หลักทรัพย์ พบว่า ข้อมูลที่สามารถนำมาวิเคราะห์จะประกอบด้วยข้อมูล ซึ่งสามารถแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม ได้ดังตารางต่อไปนี้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4-1 แสดงจำนวนและร้อยละของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทต่างๆ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรมจำแนกตามการจัดหมวดหมู่อุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนหลักทรัพย์ที่เข้าตลาด หมายถึงจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ช่วงปี พ.ศ. 2541 – 2548

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนหลักทรัพย์ที่เข้า ตลาดหลักทรัพย์	ร้อยละ
1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	4	3.20
2. กลุ่มการเงิน	19	15.30
3. กลุ่มอุตสาหกรรมทั่วไป	19	15.30
4. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	39	31.50
5. กลุ่มทรัพยากร	8	6.50
6. กลุ่มบริการ	19	15.30
7. กลุ่มเทคโนโลยี	16	12.90
รวม	124	100.00

จากตารางที่ 4-1 พบว่า จากข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 124 ข้อมูล เมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมแล้ว เห็นได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีจำนวน 39 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 31.50 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนน้อยที่สุดได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ คิดเป็นร้อยละ 3.20 ถ้าเรียงลำดับจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรกที่เข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์มากที่สุด 5 อันดับแรกจะได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมทั่วไป กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 31.50, 15.30, 15.30, 15.30 และ 12.90 ตามลำดับ แสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ มีแนวโน้มที่ขยายธุรกิจและเลือกการระดมทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงมูลค่าตลาดและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์อาจมีมากเช่นกัน

ตารางที่ 4-2 แสดงค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราผลตอบแทนของตลาด แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรมจำแนกตามการจัดหมวดหมู่อุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่คำนวณจากการซื้อขายหุ้นในตลาดรองวันแรก (First Trade Day) โดยคำนวณได้จาก อัตราผลตอบแทนวันแรก = (ราคาปิด IPO ณ วันแรกในตลาดรอง – ราคาจอง)/ราคาจอง ในช่วงปี พ.ศ. 2541 – 2548

อัตราผลตอบแทนของตลาด หมายถึงอัตราผลตอบแทนที่คำนวณจากข้อมูลดัชนีของตลาด โดยคำนวณได้จาก อัตราผลตอบแทนของตลาด=(SET INDEX ณ ราคาปิดตลาด – SET INDEX ในวันทำการก่อน)/(SET INDEX ในวันทำการก่อน)

กลุ่มอุตสาหกรรม	อัตราผลตอบแทนวันแรก	อัตราผลตอบแทนของตลาด
1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2.92	0.79
2. กลุ่มการเงิน	16.99	-0.61
3. กลุ่มอุตสาหกรรมทั่วไป	12.34	0.46
4. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	14.57	0.10
5 กลุ่มทรัพยากร	33.07	-0.56
6. กลุ่มบริการ	13.62	-0.48
7. กลุ่มเทคโนโลยี	22.96	0.13

จากตารางที่ 4-2 พบว่า จากข้อมูลทั้งหมด 124 ข้อมูล เมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมแล้ว เห็นได้ว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอัตราผลตอบแทนวันแรกเฉลี่ยมากที่สุดพบว่าเป็นกลุ่มทรัพยากร เท่ากับร้อยละ 33.07 ถ้าเรียงลำดับอัตราผลตอบแทนวันแรกมากที่สุด 5 อันดับแรกจะได้แก่ กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มการเงิน กลุ่มบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมทั่วไป คือร้อยละ 33.07 , 22.96, 16.99, 13.62, 12.34 แสดงว่าหลักทรัพย์เหล่านี้ เป็นกลุ่มที่นักลงทุนให้ความสนใจเนื่องจากอาจมีข้อมูลข่าวสารประกอบการการเสนอขายมาก รวมถึงมูลค่าตลาดและปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์อาจมีมากเช่นกัน แต่เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนของตลาดกลับพบว่าหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรกเข้าตลาดมีค่าอัตราผลตอบแทนมากที่สุด 5 อันดับคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมทั่วไป กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มบริการ คือ

ร้อยละ 0.79, 0.46, 0.13, 0.10, -0.48ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดในช่วงเวลาปี 2541-2548 ไม่ได้แสดงผลตอบแทนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นทิศทางเดียวกับอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4-3 แสดงข้อมูลอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก แยกตามไตรมาสใน ช่วงเวลา ปี 2541-2548

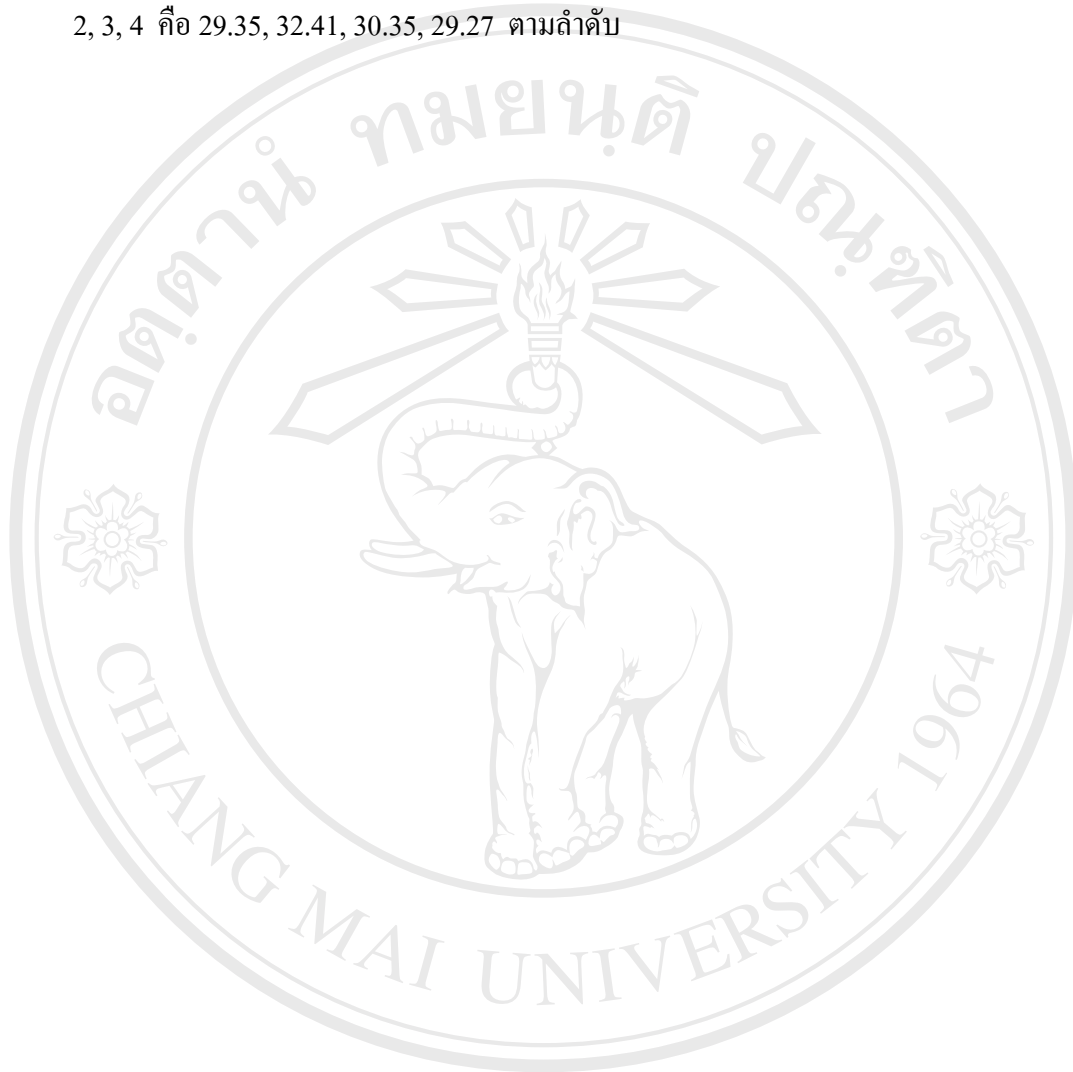
กลุ่มอุตสาหกรรมจำแนกตามการจัดหมวดหมู่อุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Initial return: IR) หมายถึงผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาจองและราคาปิดของตลาด ณ วันที่หลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก เข้าสู่ตลาดฯ วันแรก ช่วงปี พ.ศ. 2541 – 2548

ปี/ ไตรมาส	(IR)ไตรมาส 1	(IR)ไตรมาส 2	(IR)ไตรมาส 3	(IR)ไตรมาส 4
2541	2.56	-	-	-
2542	-	-	-	-
2543	-	-	-12.50	9.62
2544	-17.50	-	2.14	106.18
2545	4.16	118.83	2.8	27.35
2546	-	15.92	97	704.52
2547	167.29	16.64	315.48	6.45
2548	207.61	125.57	74.65	53.18
รวม	364.13	276.96	479.57	907.30
NQ	21	17	25	61
Mean	17.34	16.29	19.18	14.87
Median	5.88	11.11	11	3.12
S.D	29.35	32.41	30.35	29.27

**นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4-4 พบว่า ค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก จากข้อมูลในช่วงเวลาปี 2541-2548 แสดงให้เห็นว่าช่วงเวลาที่ให้ผลรวมของอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก สูงที่สุดคือ ไตรมาสที่ 4 มีมูลค่ารวมเท่ากับ 907.30 ช่วงเวลาที่ให้ผลรวมของอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ต่ำที่สุด คือไตรมาสที่ 2 มีมูลค่ารวมเท่ากับ 276.96 ค่าเฉลี่ย (Mean) ของอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก แต่ละไตรมาสเรียงตามลำดับจากมากที่สุด ไตรมาสที่ 3, 1, 2 และ 4 คือร้อยละ 19.18,

17.34, 16.29, 14.87 ค่าเฉลี่ยแต่ละไตรมาสมีค่าความแตกต่างกันไม่มาก ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนเรียงตามไตรมาสที่ 1, 2, 3, 4 คือ 29.35, 32.41, 30.35, 29.27 ตามลำดับ



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4-4 แสดงข้อมูลอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก แยกตามช่วงของมูลค่าการตอบแทน ในช่วงเวลาปี 2541-2548

Underpricing หมายถึง ปรากฏการณ์จากการตั้งราคาจองที่ต่ำกว่าราคาเปิดของการซื้อขายวันแรก แล้วทำให้อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก มีค่าเป็นบวก (ราคาเปิด ณ วันที่เข้าซื้อขายวันแรก > ราคาจอง)

Normal pricing หมายถึง ปรากฏการณ์จากการตั้งราคาจองที่เท่ากับราคาเปิดของการซื้อขายวันแรก แล้วทำให้อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก มีค่าเป็นศูนย์ (ราคาเปิด ณ วันที่เข้าซื้อขายวันแรก = ราคาจอง)

Overpricing หมายถึง ปรากฏการณ์จากการตั้งราคาจองที่สูงกว่าราคาเปิดของการซื้อขายวันแรก แล้วทำให้อัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก มีค่าเป็นลบ (ราคาเปิด ณ วันที่เข้าซื้อขายวันแรก < ราคาจอง)

ค่า IR	จำนวน IR	จำนวน IR สะสม	IPO PRICING
≤ -30.01	2	2	Overpricing
-30 to -20.01	2	4	Overpricing
-20 to -10.01	15	19	Overpricing
-10 to -0.01	19	38	Overpricing
0.00	5	43	Normal Pricing
0.01 to -9.99	22	65	Underpricing
10 to -19.99	13	78	Underpricing
20 to -29.99	15	93	Underpricing
30 to -39.99	7	100	Underpricing
40 to -49.99	7	107	Underpricing
50 to -59.99	3	110	Underpricing
60 to -69.99	4	114	Underpricing
70 to -79.99	3	117	Underpricing
80 to -89.99	3	120	Underpricing
≥ 90	4	124	Underpricing
รวม	124		

ตารางที่ 4-5 แสดงข้อมูลสรุปอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ตามปรากฏการณ์มูลค่าการตอบแทน ในช่วงเวลาปี 2541-2548

ปรากฏการณ์หุ้น IPO	จำนวน
Underpricing (ราคาปิด ณ วันที่เข้าซื้อขายวันแรก > ราคาจอง)	51
Normal pricing (ราคาปิด ณ วันที่เข้าซื้อขายวันแรก = ราคาจอง)	5
Overpricing (ราคาปิด ณ วันที่เข้าซื้อขายวันแรก < ราคาจอง)	38
รวม	124

จากตารางที่ 4-4 และ ตารางที่ 4-5 พบว่า ค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปรากฏการณ์ที่เรียกว่า Overpricing จำนวน 38 หลักทรัพย์ Normal pricing จำนวน 5 หลักทรัพย์ และ Underpricing จำนวน 81 หลักทรัพย์ ช่วงค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่มีจำนวนหลักทรัพย์สูงที่สุดคือ ช่วง 0-9.99 คือจำนวน 22 หลักทรัพย์ จากข้อมูลทำให้ทราบว่าปรากฏการณ์ของราคาของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีแนวโน้มที่จะเกิดปรากฏการณ์ที่เรียกว่า Underpricing เนื่องจากบริษัทต้องการชักชวนให้นักลงทุนสนใจในหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก จึงพยายามเสนอราคาจองที่ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม ส่งผลให้ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก มีค่าเป็นบวก

ตารางที่ 4-6 แสดงข้อมูลอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ในช่วงเวลา ปี 2541-2548

IR คือค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ของชุดข้อมูลทั้งหมด ค่า Median คือค่ามัธยฐานของค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ของชุดข้อมูลทั้งหมด ค่า Maximum คือค่าสูงสุดอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ของชุดข้อมูลทั้งหมด ค่า Minimum คือค่าต่ำสุดของค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ของชุดข้อมูลทั้งหมด และค่า Standard Deviation คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของชุดข้อมูล

ตัวแปร	Mean	Median	Maximum	Minimum	Standard Deviation
IR	16.35**	6.35	98.75	-36.40	29.62

**นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4-6 พบว่า ค่าเฉลี่ยจากข้อมูลค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก คือ 16.35 ค่ามัธยฐานหรือค่ากลาง (Median) ของข้อมูลทั้งหมดคือ 6.35 ค่าสูงสุด (Maximum) ของข้อมูล ซึ่งเป็นมูลค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรกของบริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชัน โปรดักส์ จำกัด คือ 98.75 ค่าต่ำสุด (Minimum) ของข้อมูล เป็นมูลค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของบริษัท ไอที ซีดี จำกัด (มหาชน) คือ -36.40 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) หมายถึงมูลค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก มีการเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29.62

ตารางที่ 4-7 แสดงข้อมูลอัตราเฉลี่ยของผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ในแต่ละไตรมาส

DIF.12 คือค่าความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ในไตรมาสที่ 1 และไตรมาสที่ 2 ของชุดข้อมูลทั้งหมด และค่า t-VALUE คือค่าที่แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ของข้อมูลที่ทดสอบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแปร	IR DIF.	IR DIF VALUE	t-VALUE
DIF.12	IR1-IR2	2.28	0.21
DIF.13	IR1-IR3	-2.37	-0.24
DIF.14	IR1-IR4	-2.87	-0.30
DIF.23	IR2-IR3	0.17	0.01
DIF.24	IR2-IR4	-6.57	-0.60
DIF.34	IR3-IR4	3.29	0.35

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4-7 พบว่า ความแตกต่างค่าเฉลี่ยจากข้อมูลค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ของไตรมาสที่ 1 และ ไตรมาสที่ 2 ซึ่งแทนด้วย DIF.12 ของชุดข้อมูลทั้งหมด คือ 2.28 ค่า t-VALUE ของไตรมาสที่ 1 และ ไตรมาสที่ 2 ชุดข้อมูลทั้งหมด คือ 0.21 แสดงว่าค่าความแตกต่างของค่าเฉลี่ยจากข้อมูลค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ของไตรมาสที่ 1 และ ไตรมาสที่ 2 แตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า t-VALUE ของ DIF.13 DIF.14 DIF.23 DIF.24 และ DIF.34 ก็ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเช่นกัน

ส่วนที่ 2 การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing)

2.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่างๆ เชิงพรรณนา (Descriptive Statics)

จากกลุ่มตัวอย่าง 124 ข้อมูล สามารถแสดงผลทางสถิติของแต่ละตัวแปรได้ดังตารางที่ 4-8

ตารางที่ 4-8 แสดงค่าทางสถิติของตัวแปรแต่ละตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้วิเคราะห์สมการถดถอยประกอบด้วย ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ซึ่งเป็นผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) กับตัวแปรอิสระ (Independent Variable) 5 ตัวแปร คือ ขนาดของกิจการ (Size) อายุของกิจการ (Age) อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market return) ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ที่แสดงช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์จองเข้าซื้อขายในตลาดรอง จำนวน 3 ไตรมาส และ จำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส ค่า Mean คือค่าเฉลี่ยของค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนของชุดข้อมูลทั้งหมด ค่า Median คือค่ามัธยฐานของค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนของชุดข้อมูลทั้งหมด ค่า Maximum คือค่าสูงสุดของค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน ค่า Minimum คือค่าต่ำสุดของค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนของชุดข้อมูล และค่า Standard Deviation คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของชุดข้อมูล Skewness คือค่าความเบ้ของข้อมูลใช้วัดการกระจายของข้อมูล Kurtosis คือค่าความโด่งของข้อมูลใช้วัดลักษณะการกระจายของข้อมูล

ตัวแปร	Mean	Median	Max.	Min.	Std.Dev.	Skewness	Kurtosis
1. IR	16.35	6.35	98.75	-36.40	29.62	0.99	0.47
2. SIZE (ล้านบาท)	6,765.75	1,820.42	104,041.10	315.00	16,830.90	4.50	20.95
3. AGE (ปี)	15.75	13.50	59	0.00	9.99	1.38	2.882
4. MKTRTN (%)	-0.59	-0.61	3.80	-3.32	1.25	0.08	0.64
5. QUARTER	3.01	3.00	4	1	1.15	-0.72	-0.96
7. NQ	10.64	11.00	17.00	1	5.01	-0.26	-1.05

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

2.1.1 ค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR)

จากตารางที่ 4-8 พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ของข้อมูลผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนเท่ากับ 16.35 ค่ามัธยฐานหรือค่ากลางของข้อมูล (Median) เท่ากับ 6.35 ค่าสูงสุด (Maximum: Max) ในชุดข้อมูลคือ 98.75 ซึ่งเป็นข้อมูลค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชัน โปรดัคส์ จำกัด (Q-CON) ในกลุ่มธุรกิจ Property & Construction ค่าต่ำสุด (Minimum: Min) ซึ่งเป็นข้อมูลค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน) คือ -36.40 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: Std.Dev.) ของค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนคือที่ 29.62 ซึ่งหมายถึงค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียนของข้อมูลชุดนี้มีการเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29.62 ค่าความเบ้ (Skewness) ของข้อมูลมีค่าเป็นบวกแสดงว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าต่ำหรือค่าน้อย ถ้านำความถี่ของข้อมูลที่เรียงลำดับแล้วมาเขียนเป็นกราฟโดยให้ข้อมูลดังกล่าวอยู่ตามแกนอนและความถี่อยู่ตามแกวดิ่งและลากเส้นโค้งให้ผ่านจุดยอดของความถี่แล้ว กราฟจะมีลักษณะเบ้ไปทางขวาหรือเบ้บวก (Skewed to the Right หรือ Positive Skew) ในที่นี้ค่าความเบ้เท่ากับ 0.99 แสดงว่าการกระจายของข้อมูลชุดนี้มีความเบ้ไปทางขวาก่อนข้างมาก ค่าความโด่ง (Kurtosis) ของข้อมูลเป็นค่าบวก คือ 0.46 กล่าวได้ว่าข้อมูลชุดนี้มีความโด่งในระดับปกติ แสดงว่าข้อมูลนี้มีค่ากระจายกัน โดยไม่เกาะกลุ่มกันมากเกินไป

2.1.2 อายุของกิจการ (AGE)

พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ของข้อมูลอายุของกิจการเท่ากับ 15.75 ปี ค่ามัธยฐานหรือค่ากลางของข้อมูล (Median) เท่ากับ 13.50 ปี กิจการที่มีอายุสูงสุด (Max) คือ 59 ปี โดยกิจการที่มีอายุสูงสุด ณ สิ้นปี 2548 คือบริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน) กิจการที่มีอายุต่ำสุด (Min) คือ 1 ปี โดยกิจการที่มีอายุน้อยที่สุด ณ สิ้นปี 2548 คือ บริษัท ยานภักดิ์ จำกัด (มหาชน) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอายุของกิจการคือ 9.98 ปีซึ่งหมายถึงอายุของกิจการของข้อมูลชุดนี้มีการเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.98 ปี ค่าความเบ้ (Skewness) ของข้อมูลมีค่าเป็นบวกแสดงว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าต่ำหรือมีค่าน้อย ถ้านำความถี่ของข้อมูลที่เรียงลำดับแล้วมาเขียนเป็นกราฟโดยให้ข้อมูลดังกล่าวอยู่ตามแกนอนและความถี่อยู่ตามแกวดิ่งและลากเส้นโค้งให้ผ่านจุดยอดของความถี่แล้ว กราฟจะมีลักษณะเบ้ไปทางขวาหรือเบ้บวก (Skewed to the right หรือ Positive Skew) ในที่นี้ค่าความเบ้เท่ากับ 1.38 แสดงว่าการกระจายของข้อมูลชุดนี้มีความเบ้ไปทางขวาเล็กน้อย ค่าความโด่ง (Kurtosis) ของข้อมูลเป็นค่าบวก คือ 2.82 กล่าวได้ว่าข้อมูลชุดนี้มีความโด่งก่อนข้างมาก

2.1.3 ช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์ของเข้าซื้อขายในตลาดรอง จำนวน 3 ไตรมาส

พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ของข้อมูลช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์ของเข้าซื้อขายในตลาดรอง จำนวน 3 ไตรมาส คือ ไตรมาส 3 ค่ามัธยฐานหรือค่ากลางของข้อมูล (Median) คือ ไตรมาส 3.00 ค่าสูงสุด (Max) คือ ไตรมาส 4 ค่าต่ำสุด (Min) คือ ไตรมาส 1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของข้อมูลนี้คือ 1.15 ซึ่งหมายถึงช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์ของเข้าซื้อขายในตลาดรอง ของข้อมูลชุดนี้มีการเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.15 ค่าความเบ้ (Skewness) ของข้อมูลมีค่าเป็นลบแสดงว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าสูงหรือค่ามาก ถ้านำความถี่ของข้อมูลที่เรียงลำดับแล้วมาเขียนเป็นกราฟโดยให้ข้อมูลตั้งกล่าวอยู่ตามแกนอนและความถี่อยู่ตามแกวดิ่งและลากเส้นโค้งให้ผ่านจุดยอดของความถี่แล้ว กราฟจะมีลักษณะเบ้ไปทางซ้ายหรือเบ้ลบ (Skewed to the Left หรือ Negative Skew) ในที่นี้ค่าความเบ้เท่ากับ-0.72 แสดงว่าการกระจายของข้อมูลชุดนี้มีความเบ้ไปทางซ้ายเล็กน้อย

2.1.4 อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายปี (MKTRTN)

พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายปีคือ -0.586 ค่ามัธยฐานหรือค่ากลางของข้อมูล (Median) คือร้อยละ -0.61 ค่าสูงสุด (Max) คือ ร้อยละ 3.80 ค่าต่ำสุด (Min) คือร้อยละ -3.32 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของข้อมูลนี้คือร้อยละ 1.24 ซึ่งหมายถึงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายปีของข้อมูลชุดนี้มีการเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 1.24 จะเห็นได้ว่าการกระจายไม่มาก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างมีค่าปกติไม่ผันผวนมาก ค่าความเบ้ (Skewness) ของข้อมูลมีค่าเป็นบวกแสดงว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าต่ำหรือค่าน้อย ถ้านำความถี่ของข้อมูลที่เรียงลำดับแล้วมาเขียนเป็นกราฟโดยให้ข้อมูลตั้งกล่าวอยู่ตามแกนอนและความถี่อยู่ตามแกวดิ่งและลากเส้นโค้งให้ผ่านจุดยอดของความถี่แล้ว กราฟจะมีลักษณะเบ้ไปทางขวาหรือเบ้บวก (Skewed to the Right หรือ Positive Skew) ในที่นี้ค่าความเบ้เท่ากับ 0.08 แสดงว่าการกระจายของข้อมูลชุดนี้มีความเบ้ไปทางขวา ค่าความโด่ง (Kurtosis) ของข้อมูลเป็นค่าบวก คือ 0.64 กล่าวได้ว่าข้อมูลชุดนี้มีความโด่งปกติ

2.1.5 ขนาดของกิจการ (SIZE)

พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ของขนาดของกิจการคือ 6,765.75 ล้านบาท ค่ามัธยฐานหรือค่ากลางของข้อมูลขนาดของกิจการ (Median)คือ 1,820.41 ล้านบาท กิจการที่มีขนาดใหญ่ที่สุด (มูลค่าสูงสุด :Max) ณ สิ้นปี 2547 คือบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) มีมูลค่าเท่ากับ 104,041.42 ล้านบาท กิจการที่มีขนาดเล็กที่สุด (มูลค่าต่ำสุด:Min) คือบริษัท กรู๊ปลีส จำกัด (มหาชน). มีมูลค่าเท่ากับ 315 ล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของข้อมูล

นี้ 16,830.90 ล้านบาท ซึ่งหมายถึงขนาดของกิจการของข้อมูลชุดนี้มีการเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16,830.90 ล้านบาท จะเห็นได้ว่าการกระจายค่อนข้างมาก ค่าความเบ้ (Skewness) ของข้อมูลมีค่าเป็นบวกแสดงว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าต่ำหรือค่าน้อย ถ้านำความถี่ของข้อมูลที่เรียงลำดับแล้วมาเขียนเป็นกราฟโดยให้ข้อมูลดังกล่าวอยู่ตามแกนอนและความถี่อยู่ตามแกนตั้งและลากเส้นโค้งให้ผ่านจุดยอดของความถี่แล้ว กราฟจะมีลักษณะเบ้ไปทางขวาหรือเบ้บวก (Skewed to the Right หรือ Positive Skew) ในที่นี้ค่าความเบ้เท่ากับ 4.52 แสดงว่าการกระจายของข้อมูลชุดนี้มีความเบ้ไปทางขวาค่อนข้างมาก ค่าความโค้ง (Kurtosis) ของข้อมูลเป็นค่าบวก คือ 20.95 กล่าวได้ว่าข้อมูลชุดนี้มีความโค้งมากกว่าปกติ (Lepto Kurtic) แสดงว่าข้อมูลนี้มีค่าใกล้เคียงกัน เกาะกลุ่มกัน

2.1.6 จำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส

พบว่า ค่าเฉลี่ย (Mean) ของจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส คือ 10.64 ค่ามัธยฐานหรือค่ากลางของข้อมูล (Median) คือ 11 ค่าสูงสุด (Max) คือ 17 ค่าต่ำสุด (Min) คือ 1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของข้อมูลนี้คือ 5.01 ซึ่งหมายถึงจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส มีการเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.01 จะเห็นได้ว่าการกระจายค่อนข้างมาก แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส ค่อนข้างมีความผันผวน ค่าความเบ้ (Skewness) ของข้อมูลมีค่าเป็นลบแสดงว่าข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าสูงหรือค่ามาก ถ้านำความถี่ของข้อมูลที่เรียงลำดับแล้วมาเขียนเป็นกราฟโดยให้ข้อมูลดังกล่าวอยู่ตามแกนอนและความถี่อยู่ตามแกนตั้งและลากเส้นโค้งให้ผ่านจุดยอดของความถี่แล้ว กราฟจะมีลักษณะเบ้ไปทางซ้ายหรือเบ้ลบ (Skewed to the Left หรือ Negative Skew) ในที่นี้ค่าความเบ้เท่ากับ -0.26 แสดงว่าการกระจายของข้อมูลชุดนี้มีความเบ้ไปทางซ้ายเล็กน้อย

2.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ (Correlation Analysis)

ตารางที่ 4-9 แสดงความสัมพันธ์ของข้อมูลต่างๆ ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4-9 แสดงความสัมพันธ์ของข้อมูลต่างๆ (Correlation Matrix)

IR คือผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) AGE คืออายุของกิจการ (ปี) MAR (%) คืออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายปี ช่วงปี พ.ศ. 2541 – 2548 SIZE คือขนาดของกิจการวัดโดยมูลค่าของกิจการ (ล้านบาท) DQ คือ ช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์ของเข้าซื้อขายในตลาดรอง จำนวน 3 ไตรมาส (Dummy จำนวน 3 ไตรมาส) และ NQ คือจำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส

ตัวแปร	IR	SIZE	AGE	MAR	DQ1	DQ3	DQ4	NQ
1.IR	1.000	0.068	-0.080	-0.001	0.015	0.048	-0.049	0.096
2.SIZE	0.068	1.000	0.108	-0.075	-0.020	0.005	0.050	0.024
3.AGE	-0.80	0.108	1.000	0.060	0.111	-0.137	0.057	0.056
4.MAR	-0.001	-0.075	0.060	1.000	-0.122	0.003	0.008	0.183
5.DQ1	0.015	-0.020	0.111	-0.122	1.000	-0.227	-0.444	-0.217
6.DQ3	0.048	0.005	-0.137	0.003	-0.227	1.000	-0.494	-0.245
7.DQ4	-0.049	0.050	0.057	0.008	-0.444	-0.494	1.000	0.666
8.NQ	0.096	0.024	0.056	0.183	-0.217	-0.245	0.666	1.000

นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4-9 นี้ เป็นการอธิบายถึงลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ในขณะที่ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ที่เหลือจะมีหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงก็ได้ ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ของค่าต่างๆ ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกันแต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน

ในที่นี้ จะเลือกพิจารณาเฉพาะความสัมพันธ์ของตัวแปรตามสมการที่ (22) ประกอบด้วย ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ซึ่งเป็นผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) กับตัวแปรอิสระ (Independent Variable) 5 ตัวแปร คือ ขนาดของกิจการ (Size) อายุของกิจการ (Age) อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market return) ตัวแปรหุ่น

(Dummy variable) ที่แสดงช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์จองเข้าซื้อขายในตลาดรอง จำนวน 3 ไตรมาส และ จำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส แล้ว พบว่า ส่วนมาก ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวเป็นไปในทิศทางไปในทางเดียวกันเช่นความสัมพันธ์ระหว่าง IR และ SIZE DQ1 DQ2 และ NQ มีค่าเท่ากับ 0.068, 0.015, 0.048 และ 0.096 ตามลำดับ กล่าวคือ ถ้า SIZE และ ช่วงเวลาที่หลักทรัพย์เข้าซื้อขายในตลาดรองในไตรมาสที่ 1 และไตรมาส 3 จำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าซื้อขายในไตรมาสที่หลักทรัพย์นั้นเข้าตลาด เปลี่ยนแปลงไปจะ ส่งผลให้ค่าอัตราผลตอบแทนวันแรกเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงเดียวกัน ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่าง IR และตัวแปรอิสระ AGE MKRT มีลักษณะเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน กล่าวคือถ้า AGE MKRT เปลี่ยนแปลง ค่า IR ก็จะเปลี่ยนไปในทางตรงกันข้าม

นอกจากนี้ ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีน้อย แสดงว่าข้อมูลนี้ ไม่มี ปัญหาลักษณะ Multicollinearity ซึ่งหมายถึงปัญหาที่เกิดจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ทำให้ผลการทดสอบสมการถดถอยไม่ถูกต้อง

2.3 การวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression Analysis)

จากการประมวลผลข้อมูลตามสมการที่ (22) โดยโปรแกรม SPSS วิธีการประมวลผลคือวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least Squares) จากกลุ่มตัวอย่าง 124 ตัวอย่าง ผลที่ได้จากการวิเคราะห์สมการถดถอยแสดงดังตารางที่ 4-10 ต่อไปนี้

ตารางที่ 4-10 แสดงผลของการวิเคราะห์สมการถดถอย

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย 5 ตัวแปร คือ ขนาดของกิจการ (Size) อายุของกิจการ (Age) อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market return) ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ที่แสดงช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์จะเข้าซื้อขายในตลาดรอง จำนวน 3 ไตรมาส และ จำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส ค่า Coefficient ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระใดๆ และตัวแปรตามในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ มีค่าคงที่ R-Squared และ Adjust R-Squared ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระต่างๆ มีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้มากหรือน้อย

ตัวแปรอิสระ	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
1. C	-31.453	19.608	-1.604
2. AGE	-0.207	0.268	-0.774
3. MKTRTN	-0.895	2.228	-0.402
4. DQ1	-5.278	10.103	-0.522
5. DQ3	-3.642	9.559	-0.381
6. DQ4	-16.322	10.693	-0.1526
7. NQ	1.617	0.762	2.213
8. INSIZE	5.571	2.236	2.491
R-squared		0.090	
Adjust R-squared		0.035	
S.E. of regression (SSE)		29.09583	
F-statistic		1.642	

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากผลที่ได้ สามารถสร้างสมการตามสมการที่ (24) ได้ดังต่อไปนี้

$$IR = -31.453 - 0.207 AGE - 0.895 MKTRTN + 1.617 NQ \\ -5.278 DQ1 - 3.642 DQ3 - 16.322 DQ4 + 5.571 SIZE$$

จากตารางที่ 4-10 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjust R-Squared) ของข้อมูลทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0.090 และ 0.035 ตามลำดับ ถือว่ามีค่าน้อยมาก หมายความว่าตัวแปรอิสระต่างๆ คือ AGE MKTRTN NQ DQ1 DQ2 DQ3 SIZE มีผลทำให้ตัวแปรตาม IR เปลี่ยนแปลงได้น้อย ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (SSE) มีค่าเท่ากับ 29.09 ตามลำดับ

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้สามารถอธิบายได้ที่ละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใด ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ที่เหลือจะไม่มีผลเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน

ค่า Coefficient ระหว่างตัวแปร IR และ AGE เท่ากับ -0.027 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอายุของบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้ค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน

ค่า Coefficient ระหว่างตัวแปร IR และ MAR เท่ากับ -0.895 หมายความว่า ถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้ค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน

ค่า Coefficient ระหว่างตัวแปร IR และ DQ1 เท่ากับ -5.278 หมายความว่า ถ้าช่วงเวลาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นช่วงไตรมาสที่ 1 ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้ค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน

ค่า Coefficient ระหว่างตัวแปร IR และ NQ เท่ากับ 1.617 หมายความว่า จำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในช่วงไตรมาสที่หลักทรัพย์นั้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง

ไป ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้ค่าสัมบูรณ์ของความผิดพลาดของการพยากรณ์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

ค่า Coefficient ระหว่างตัวแปร IR และ DQ3 เท่ากับ -3.642 หมายความว่า ถ้าช่วงเวลาที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นช่วงไตรมาสที่ 3 ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้ค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน

ค่า Coefficient ระหว่างตัวแปร IR และ DQ4 เท่ากับ -16.322 หมายความว่า ถ้าช่วงเวลาที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นช่วงไตรมาสที่ 4 ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลให้ค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 พบว่า ตัวแปรต้นซึ่งในที่นี้คือขนาดของกิจการ (Size) และ จำนวนหลักทรัพย์เสนอขายครั้งแรก ที่เข้าในแต่ละไตรมาส (NQ) มีนัยสำคัญทางสถิติ นั้นหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรดังกล่าวเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) อย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ จากสมการถดถอยที่ได้ ยังพบอีกว่า ปัจจัยตัวแปรต้น อีก 3 ปัจจัย คือ อายุของกิจการ (Age) อัตราผลตอบแทนของตลาด (Market return) ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ที่แสดงช่วงเวลาเป็นไตรมาสที่หลักทรัพย์จะเข้าซื้อขายในตลาดรอง จำนวน 3 ไตรมาส นั้น ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยดังกล่าว จึงไม่มีผลต่อค่าผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์จดทะเบียน (Initial return: IR) ไม่เป็นไปตามสมมุติฐานตามสมการถดถอยที่ผู้ศึกษาที่ได้ตั้งกำหนดไว้ตามในสมการที่ (22)