

ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ
การเงิน : มุมมอง 15 ปี

The Value Relevance of Accounting Information in Financial Industry
: 15-Year Perspective

อนุวัฒน์ ภัคดี

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

Anuwat Phakdee

Assistant Professor of Accounting,
Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University
E-mail: anuwat.phakdee@gmail.com ; Ph: 087-089-0101

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ	: 10 มีนาคม 2563
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ	
ครั้งที่ 1	: 27 เมษายน 2563
ครั้งที่ 2	: 12 พฤษภาคม 2563
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ	: 25 พฤษภาคม 2563

ดร. ศิลปพร ศรีจันเพชร

รองศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
หัวหน้าภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
กรรมการมาตรฐานการสอบบัญชี และอนุกรรมการกลั่นกรองมาตรฐานการบัญชี
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

Dr. Sillapaporn Srijunpetch

Associate Professor of Accounting,
Head of Accounting Department, Thammasat Business School, Thammasat University
Auditing Standards Committee and Accounting Standard Review Subcommittee,
Thailand Federation of Accounting Professions
E-mail: sslputu@gmail.com ; Ph: 081-436-1615

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นต่อราคาหลักทรัพย์และวิเคราะห์เปรียบเทียบความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้น ราคาหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่นๆ ในงบการเงินจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินจากฐานข้อมูลออนไลน์ SETSMART โดยครอบคลุมตลอดช่วงระยะเวลา 15 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 - 2561 ซึ่งมีตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้จำนวน 762 ตัวอย่าง การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องและเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในการวิจัยครั้งนี้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยตามตัวแบบการประเมินมูลค่าของ Ohlson (1995)

ผลการวิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ สำหรับผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่ม พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลา 15 ปี ซึ่งแสดงให้เห็นประโยชน์ของข้อมูลบัญชีต่อการตัดสินใจ นอกจากนี้ ผลการวิจัยครั้งนี้ยังพบว่ากำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชีอย่างต่อเนื่องในช่วงปี พ.ศ. 2552 - 2561

คำสำคัญ : ข้อมูลทางบัญชี ความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

Abstract

The purpose of this study is to examine the relevance of book value and earnings per share on stock price of the financial industry in the Stock Exchange of Thailand. In addition, the incremental value relevance of book value and earnings per share is tested. The secondary data is collected SETSMART online database over the 15-year period from 2004 – 2018 of 762 examples. The relevance and comparison of the increment of book value and earnings per share is analyzed by regression analysis techniques based on valuation model of Ohlson (1995).

The results find that book value and earnings per share are statistically significantly associated with stock price. From the incremental relevance analysis, the results show that book value and earnings per share of the financial industry have been associated with stock prices over fifteen years, indicating the usefulness of accounting information for decisions. In addition, the research findings show that earnings have more incremental value relevance than book value from 2009 to 2018 continuously.

Keywords : Accounting Information, Value Relevance, Financial Industry

บทนำ

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องจัดทำและนำเสนองบการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินและข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ งบการเงินดังกล่าวยังเป็นการสื่อสารข้อมูลสารสนเทศไปยังผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder) กลุ่มต่างๆ งบการเงินควรมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจตามวัตถุประสงค์ของการรายงานทางการเงินที่กำหนดไว้ในกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ทั้งนี้กรอบแนวคิดได้กำหนดให้มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) เป็นลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานของงบการเงิน (TFAC, 2015) ดังนั้น งบการเงินที่บริษัทจัดทำขึ้นควรให้ข้อมูลที่เป็ประโยชน์ ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ มุ่งพัฒนามาตรฐานการรายงานทางการเงิน เพื่อให้ข้อมูลในงบการเงินสะท้อนฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสด รวมทั้งให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถนำข้อมูลไปใช้ประเมินมูลค่ากิจการเพื่อให้ได้มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ข้อมูลทางบัญชี (Accounting Information) ถือเป็นข้อมูลพื้นฐานที่นักลงทุนทั่วไปนำมาใช้ในการตัดสินใจ กล่าวคือ กิจการควรแสดงข้อมูลบัญชีที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ จึงเกิดคำถามที่ว่าข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์อย่างไร งานวิจัยในอดีตให้หลักฐานที่สำคัญว่าข้อมูลทางบัญชีของงบการเงินพื้นฐาน (งบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน) มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ โดย Ball and Brown (1968) และ Gregory (1992) พบว่า กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ รวมทั้ง Ohlson (1995) ได้พัฒนาตัวแบบความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ โดยพิจารณาความเกี่ยวข้องหรือความมีประโยชน์จากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ จึงกล่าวได้ว่าข้อมูลบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน (Information Content)

งานวิจัยในอดีตทั้งต่างประเทศและในประเทศนิยมศึกษาและให้หลักฐานในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อันเนื่องมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีลักษณะของงบการเงินและมีกฎหมายเฉพาะที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นๆ จึงทำให้ผลการวิจัยในอดีตเกี่ยวกับอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีหลักฐานจำนวนน้อยที่แสดงให้เห็นถึงคุณภาพของข้อมูลบัญชีต่อการตัดสินใจ รวมทั้ง ธุรกิจธนาการมีปัญหาดัวแทน (Agency Problem) และการกำกับดูแล (Corporate Governance) มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น (Manganaris, Spathis & Dasilas, 2016; Bushman, 2014) งานวิจัยนี้จึงสนใจใช้ข้อมูลของบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินดังกล่าว

อุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีความสำคัญต่อการพัฒนาและการเติบโตของระบบเศรษฐกิจในประเทศไทย ดังนั้นการกำกับดูแลของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงให้ความสำคัญกับความเสี่งที่อาจเกิดขึ้น เพื่อมิให้ส่งผลเสียหายต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะ เช่น ธนาการแห่งประเทศไทย (ธปท.) สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องแยกต่างหากด้วย จึงทำให้ข้อมูลงบการเงินของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีความแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นๆ จากเหตุผลดังกล่าวอาจเป็นสาเหตุให้งานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่มิได้นำข้อมูลตัวอย่างของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมาร่วมศึกษาวิจัย อันเนื่องมาจากความแตกต่างของกฎเกณฑ์ กฎหมาย และรูปแบบงบการเงิน

วรรณกรรมในอดีตแสดงให้เห็นว่าข้อมูลบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ (Ohlson, 1995; Jang, Jung, & Lee, 2002; Choi & Jang, 2006) และการศึกษาส่วนใหญ่ใช้ข้อมูลจากอุตสาหกรรมอื่นที่ไม่ใช่อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และเป็นการศึกษาในบริบทของต่างประเทศ การวิจัยครั้งนี้จึงสนใจศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในบริบทของประเทศไทย เนื่องจากอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีหน่วยงานกำกับดูแลที่เข้มงวดและมีกฎหมายเฉพาะ ซึ่งแตกต่างจากธุรกิจอื่น รวมทั้ง มูลค่าของสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินวัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) อาจเป็นส่วนหนึ่งที่ส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีสะท้อนราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงข้อมูลบัญชีที่มีประโยชน์แตกต่างจาก

อุตสาหกรรมอื่น และการวิจัยครั้งนี้ยังเป็นการขยายและให้ข้อมูลหลักฐานเพิ่มเติมเกี่ยวกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในบริบทของประเทศไทย เนื่องจากงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินยังมีจำนวนน้อย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินทั้งหมด 15 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 - 2561 และเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น รวมทั้ง งานวิจัยครั้งนี้ยังได้ทดสอบเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลกระทบของปัจจัยด้านหมวดธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และขนาดบริษัทต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชี

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการเพิ่มความเข้าใจจากรวบรวมงานในอดีตเกี่ยวกับความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตลอดช่วงเวลา 15 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2547 - 2561 เนื่องจากงานวิจัยในอดีตยังให้หลักฐานเกี่ยวกับอุตสาหกรรมดังกล่าวไว้น้อย ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการเลือกใช้ตัวชี้วัดพื้นฐานทางการบัญชีไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจและเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงประโยชน์ของข้อมูลบัญชี นอกจากนั้น ยังทำให้เข้าใจถึงแนวโน้มและประโยชน์ของข้อมูลบัญชีตลอดช่วงเวลา 15 ปีที่ผ่านมา

ในส่วนถัดไปของบทความวิจัยนี้กล่าวถึงแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สมมติฐาน วิธีดำเนินการวิจัย ผลการวิเคราะห์ข้อมูล สรุปและอภิปรายผลการวิจัย และข้อเสนอแนะจากการวิจัย

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดโครงสร้างอุตสาหกรรมโดยแบ่งออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม (SET, 2015) ได้แก่ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ทรัพยากร เทคโนโลยี ธุรกิจการเงิน บริการ สินค้าอุตสาหกรรม และสินค้าอุปโภคบริโภค งานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่มุ่งสนใจศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นต่อราคาหลักทรัพย์ ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม แต่ยกเว้นอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financial) ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่างๆ อุตสาหกรรมธุรกิจการเงินยังแบ่งออกเป็น 3 หมวดธุรกิจ คือ (1) ธนาคาร (Banking) (2) เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance & Securities) และ (3) ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) โดยธุรกิจธนาคารดำเนินงานตามพระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) การธนาคารพาณิชย์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ส่วนธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์จะดำเนินงานเป็นผู้ประกอบกิจการเงินลงทุน ลิสซิ่ง เช่าซื้อ โดยมีได้ขายหรือให้บริการกับลูกค้าโดยตรง และบริษัทหลักทรัพย์ ให้บริการจัดการกองทุนรวม บริหารสินทรัพย์ เป็นต้น ในขณะที่ธุรกิจประกันภัยจะดำเนินงานตาม พ.ร.บ.ประกันภัย พ.ร.บ.ประกันชีวิต เป็นต้น

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีซึ่งได้นำแนวคิดของ Fama (1970) ที่กล่าวถึงระดับของตลาดตามสมมติฐานตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Market Efficiency Hypothesis : MEH) ว่าแบ่งได้ 3 ระดับ คือ ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficiency) ตลาดมีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi Strong Form Efficiency) และตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficiency) โดยตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพต่ำ ข้อมูลในอดีตเป็นตัวสะท้อนราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ในขณะที่ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะตอบสนองต่อข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนในปัจจุบัน ส่วนตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพสูง ราคาหลักทรัพย์จะตอบสนองต่อข้อมูลทั้งหมดทั้งข้อมูลภายในและภายนอก รวมทั้ง ข้อมูลที่เปิดเผย

และไม่เปิดเผย ส่วนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดเป็นตลาดประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Wadhanapatee, Bialowas & Phuangsup, 2012)

ข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลทั่วไป ซึ่งนำมาใช้เป็นปัจจัยพื้นฐานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ จึงถือเป็นข้อมูลที่ สำคัญของงบการเงินหลัก โดยมูลค่าตามบัญชีสุทธิ คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นสามัญ¹ ซึ่งเป็นข้อมูลใน งบแสดงฐานะการเงิน คำนวณได้จากมูลค่าสินทรัพย์รวม หักด้วยหนี้สินรวม ซึ่งนำไปใช้คำนวณเป็นราคาตามบัญชีต่อ หุ้น (Book Value per Share : BVS) ส่วนข้อมูลกำไรสุทธิเป็นข้อมูลในงบกำไรขาดทุน คำนวณได้จากรายได้รวม หักด้วยค่าใช้จ่ายรวม ซึ่งจะนำไปใช้คำนวณเป็นกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) ทั้งนี้ ข้อมูลในงบการเงิน จะมีประโยชน์ต่อนักลงทุนหรือไม่ (มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น) ข้อมูลนั้นจะต้องเป็นตัวสะท้อนราคา หลักทรัพย์ (Ball & Brown, 1968) กล่าวคือ ข้อมูลทางบัญชีจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนั้น Barth (2000) กล่าวว่า หากข้อมูลกำไรสุทธิและสินทรัพย์สุทธิมีความเกี่ยวข้องกับราคาหุ้นจะถือว่าข้อมูลดังกล่าวมีประโยชน์ ในการตัดสินใจ ดังนั้น การแสดงให้เห็นถึงประโยชน์ของข้อมูลบัญชีที่กิจการนำเสนอต่อสาธารณชน จะพิจารณาจาก ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีตามแบบจำลองในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

Gregory (1992) อธิบายว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีเป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่สำคัญ ซึ่งงานวิจัยของ Ball and Brown (1968) พบว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งถือเป็น ข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนนำมาใช้ตัดสินใจ แต่งานวิจัยของ Lev (1989) กลับพบว่าข้อมูลกำไร ทางบัญชีไม่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจ จึงเกิดคำถามที่ว่าข้อมูลทางบัญชีซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจมีประโยชน์ ต่อนักลงทุนหรือไม่

Chen, Chen and Su (2001) ให้หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์ประเทศจีนในช่วงปี 1991 - 1998 ซึ่ง เป็นการศึกษาค่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นที่มีผลต่อราคาหุ้น ผลการวิจัยสรุปได้ว่าข้อมูลทาง บัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหุ้นทั้งการใช้ข้อมูลแบบอนุกรมเวลาและข้อมูลแบบภาคตัดขวาง ส่วน Ohlson (1995) แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลบัญชี (กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี) กับราคาหลักทรัพย์ และได้กำหนด เป็นตัวแบบสมการความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยพิจารณา จากความสัมพันธ์การตัดสินใจ

Manganaris, Spathis and Dasilas (2016) และ Bushman (2014) กล่าวว่า ธุรกิจธนาการต้องเผชิญกับ ปัญหาตัวแทนและการกำกับดูแลกิจการมากกว่าธุรกิจอื่น เนื่องจากผู้มีส่วนได้เสียมีหลายกลุ่ม ปัญหาดังกล่าวอาจ เพิ่มมากขึ้นอันเนื่องมาจากความเป็นลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรมและ Gupta and Jayadev (2016) ได้แนะนำ ว่าควรให้ความสนใจในความแตกต่างของการตอบสนองของตลาดในธนาการที่เป็นของรัฐและเอกชนเกี่ยวกับการ เปิดเผยข้อมูลทางบัญชี ซึ่งสอดคล้องตามสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ โดยจะทำให้ราคาหลักทรัพย์ตอบสนอง ต่อข้อมูลแตกต่างกันได้

Ahmadi and Bouri (2018) ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องกับราคาหุ้นของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของ อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งแบ่งเป็นธุรกิจธนาการและไม่ใช้ธุรกิจธนาการ ตลอดระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี 2010 - 2015 โดยใช้ราคาหลักทรัพย์หลังจากปิดงบการเงิน 3 เดือน ผลการวิจัยพบว่ามูลค่าตามบัญชี (Book Value) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ รวมทั้ง มูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ มากกว่ากำไรต่อหุ้น นอกจากนั้น เมื่อแบ่งกลุ่มการวิเคราะห์ พบว่าความเกี่ยวข้องของกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ ของกลุ่มที่ไม่ใช่ธนาการมีมากกว่ากลุ่มธนาการ ในขณะที่ Hayn (1995) พบว่า ข้อมูลบัญชีในบริษัทที่มีผลขาดทุนมี ประโยชน์น้อยกว่าบริษัทที่มีผลกำไร เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Collins, Maydew and Weiss (1997) พบว่า ความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรลดลงเมื่อกิจการมีผลขาดทุน

¹ มูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นสามัญ คือ มูลค่าของกิจการผู้ถือหุ้นสามัญจำนวน 1 หุ้น ตามข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ากิจการจะสามารถจ่ายคืนให้กับผู้ถือหุ้นสามัญได้จำนวนหุ้นละเท่าไรเมื่อเลิกกิจการ (SET, 2015)

Akarim, Celik and Zeytinoglu (2012) พบว่าข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหุ้นอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่มธุรกิจธนาคารในประเทศตุรกี ช่วงปี 2000 - 2010 ในขณะที่ Ahmadi and Bouri (2018) พบว่าข้อมูลบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงิน และให้หลักฐานเพิ่มเติมว่ามูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรต่อหุ้น ในกลุ่มธุรกิจการเงิน รวมทั้ง Hadi (2004) พบว่า ข้อมูลบัญชีของธุรกิจธนาคารในประเทศคูเวตมีประโยชน์ต่อนักลงทุนเป็นอย่างมาก ส่วนงานวิจัยของ Ahmadi and Bouri (2018) ได้แบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม คือ ธุรกิจธนาคาร และไม่ใช้ธุรกิจธนาคาร ผลการวิจัยพบว่าความเกี่ยวข้องของกำไรของกลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารมีมากกว่าธุรกิจธนาคาร โดยเหตุผลของความแตกต่างดังกล่าวอาจเกิดจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีปริมาณมากน้อยแตกต่างกัน

Francis and Schier (1999) พบว่าความเกี่ยวข้องกันกับราคาหุ้นของกำไรต่อหุ้นลดลงตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีกลับมีความเกี่ยวข้องกันกับราคาหุ้นเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ Collins et al. (1997) พบว่า กิจกรรมที่มีกำไรติดลบ ขนาดบริษัทที่แตกต่างกัน รายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว และสินทรัพย์ไม่มีตัวตนส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีเปลี่ยนแปลงไป ซึ่ง Beaver (2002) พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีกำไรทางบัญชีจะมีประโยชน์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ในขณะที่บริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีมูลค่าตามบัญชีจะมีประโยชน์มากกว่ากำไรทางบัญชี โดย Mostafa (2017) ให้เหตุผลว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานต่ำอาจใช้พฤติกรรมฉวยโอกาสจึงอาจทำให้กำไรทางบัญชีไม่น่าเชื่อถือ รวมทั้ง Barth, Beaver and Landsman (1998) พบว่าในกลุ่มบริษัทที่มีปัญหาทางการเงิน มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์สูงกว่ากำไรทางบัญชี นอกจากนี้งานวิจัยของ Brimble and Hodgson (2007) และ Chandrapala (2013) พบว่า บริษัทขนาดใหญ่มีความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก งานวิจัยนี้จึงคาดว่าปัจจัยด้านผลการดำเนินงานและขนาดบริษัทอาจส่งต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

การวิจัยในประเทศไทยของ Vichitsarawong (2011) พบว่าในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2538 - 2539 ข้อมูลกำไรทางบัญชีอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชี ในขณะที่ Acaranupong (2017) พบว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี 2011 - 2015 กำไรทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีและกระแสเงินสด จากหลักฐานดังกล่าวอาจเป็นไปได้ว่า ในบริบทของประเทศไทย ข้อมูลกำไรมีประโยชน์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยในต่างประเทศ ที่พบว่ามูลค่าตามบัญชีมีประโยชน์มากกว่ากำไรต่อหุ้น (Francis & Schier, 1999; Ahmadi & Bouri, 2018) ในทำนองเดียวกันงานวิจัยของ Bepari (2015) พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศออสเตรเลีย และพบว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีในช่วงวิกฤตการเงิน ข้อมูลที่สำคัญของข้อมูลบัญชีทั้ง 2 ตัวชี้วัด ควรมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในช่วงเวลาที่ไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าข้อมูลดังกล่าวควรมีความเกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลานั้นเอง

อย่างไรก็ตาม ความขัดแย้งของผลการวิจัยข้างต้น อาจเกิดจากความแตกต่างกันในบริบทและสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ จึงเป็นที่มาของคำถามในงานวิจัยครั้งนี้ว่าข้อมูลบัญชีของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนหรือไม่และเป็นไปในทิศทางใด ซึ่งงานวิจัยนี้แตกต่างจากงานวิจัยของ Vichitsarawong (2011) และ Acaranupong (2017) เนื่องจากงานวิจัยดังกล่าวยังมิได้ศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน สำหรับข้อมูลทางบัญชีที่มีประโยชน์ในการวิจัยครั้งนี้พิจารณาจากความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น รวมทั้งความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น

สมมติฐาน

งานวิจัยนี้ตั้งคำถามในการวิจัยว่ามูลค่าตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นของอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีความเกี่ยวข้องหรือไม่ โดยพิจารณาความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นร่วมกัน และการพิจารณามูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นแยกต่างหาก รวมทั้ง ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลใดมีความเกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์มากกว่า การพัฒนาสมมติฐานมีดังนี้

1. ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นต่อราคาหลักทรัพย์

Pervan and Bartulovic (2014) พบว่ากำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกัน โดยผลการวิจัยพบความสัมพันธ์เชิงบวก งานวิจัยของ Ayzer and Cema (2013) ใช้ตัวแบบ Ohlson (1995) ในการทดสอบความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศตุรกี ระยะเวลา 15 ปี ตั้งแต่ปี 1997 – 2011 ซึ่งพบว่ากำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ วรรณกรรมในอดีตแสดงให้เห็นว่ากำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H1: มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

2. ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

Keener (2012) ทดสอบความเกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นในแต่ละอุตสาหกรรม พบว่ากำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ไม่ลดลงจากเดิม ถึงแม้ว่าส่วนเพิ่มของความเกี่ยวข้องของข้อมูลกำไรจะเพิ่มขึ้น ส่วนความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีไม่เปลี่ยนแปลง Glezakos, Mylonakis and Kafuoros (2012) พบว่าข้อมูลกำไรและมูลค่าตามบัญชีมีอำนาจในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลา 13 ปี ระหว่างปี 1996 – 2008 วรรณกรรมในอดีตแสดงให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H2: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

3. ความเกี่ยวข้องของกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์

Ahmadi and Bouri (2018) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในประเทศแทนซาเนียในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน รวมทั้ง งานวิจัยของ Vijitha and Nimalathan (2014) และ Adaramola and Oyerinde (2014) พบว่ากำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน วรรณกรรมในอดีตแสดงให้เห็นว่ากำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ งานวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นของบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H3: กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

4. ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น

ยังมีข้อโต้แย้งเกี่ยวกับความแตกต่างระหว่างความเกี่ยวข้องกันกับราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลกำไรและมูลค่าตามบัญชี Paglietti (2009) พบว่ามูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรต่อหุ้นของบริษัท

ในอุตสาหกรรมผลิต เช่นเดียวกับ Keener (2012) ที่พบว่ามูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรต่อหุ้น ตลอดช่วงเวลา 20 ปี ตั้งแต่ปี 1982 – 2001 รวมทั้ง Ayzer and Cema (2013) พบว่ามูลค่าตามบัญชีมีอำนาจในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้สูงกว่ากำไรต่อหุ้น ในทำนองเดียวกัน Ahmadi and Bouri (2018) พบว่ามูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรต่อหุ้น

ในทางตรงกันข้าม Vichitsarawong (2011) พบว่า ข้อมูลกำไรทางบัญชีอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทย และ Acaranupong (2017) พบว่ากำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 รวมทั้ง Bepari (2015) พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศออสเตรเลีย และพบว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีในช่วงวิกฤตการเงิน

จากวรรณกรรมดังกล่าวยังให้ผลการวิจัยที่ขัดแย้งกัน งานวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่าบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ข้อมูลกำไรต่อหุ้นจะมีความเกี่ยวข้องกับส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาในประเทศไทย (Vichitsarawong, 2011; Acaranupong, 2017) จึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H4: กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินทั้งหมดที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งเหตุผลในการเลือกอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน คือ (1) เป็นบริษัทที่มีลักษณะเฉพาะและแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ และ (2) งานวิจัยในอดีตให้หลักฐานเกี่ยวกับประโยชน์ของข้อมูลบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินยังมีจำนวนน้อย ทั้งนี้ บริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยต้องมีข้อมูลครบถ้วนตามวัตถุประสงค์การวิจัย คือ มีวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี 31 ธันวาคม มีข้อมูลราคาหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม ของปีถัดไป ข้อมูลกำไรต่อหุ้นสำหรับปี และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสำหรับปี ตลอดช่วงระยะเวลาที่ศึกษา ทั้ง 15 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 – 2561 จึงทำให้ตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยมีจำนวน 762 ตัวอย่าง ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ข้อมูลตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ปี พ.ศ.	อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	บริษัทที่เป็นธนาคาร	บริษัทที่ไม่ใช่ธนาคาร
2547	47	12	35
2548	52	14	38
2549	49	13	36
2550	46	12	34
2551	45	11	34
2552	48	12	36
2553	47	10	37
2554	51	11	40
2555	53	11	42
2556	52	11	41
2557	55	11	44
2558	56	11	45
2559	51	11	40
2560	55	11	44
2561	55	11	44
รวม	762	172	590

การวิจัยครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART โดยราคาหลักทรัพย์จะใช้ราคาปิดของราคาหุ้น ณ วันที่ 31 มีนาคม เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Ahmadi & Bouri, 2018) เนื่องจากการใช้ราคาหุ้นดังกล่าว นักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลได้แล้ว (Tsalavoutas, Andre & Evans, 2012)

การวิจัยครั้งนี้ได้ทดสอบความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ (Relative Value Relevance) และความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่ม (Incremental) ของข้อมูลบัญชี (มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น) โดยใช้เทคนิค การวิเคราะห์ถดถอยตามตัวแบบการประเมินมูลค่าของ Ohlson (1995) ในการพิจารณาความเกี่ยวข้อง (Relative) และความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่ม (Incremental) ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์และการทดสอบสมมติฐานการวิจัย มี 3 ตัวแบบ ดังต่อไปนี้

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BVS_{i,t} + \alpha_2 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \dots\dots\dots(\text{Model 1})$$

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \dots\dots\dots(\text{Model 2})$$

$$P_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \dots\dots\dots(\text{Model 3})$$

โดย

$P_{i,t}$ = ราคาหลักทรัพย์ ใช้ราคาปิดของราคาหุ้นของบริษัท i ปีที่ t ณ วันที่ 31 มีนาคมของปีถัดไป โดยนับจากวันสิ้นงวดบัญชี

$BVS_{i,t}$ = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

$EPS_{i,t}$ = กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

$\varepsilon_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ปีที่ t

ในตัวอย่างที่ 1 (Model 1) เป็นการพิจารณาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) ส่วนอิทธิพลความสามารถของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coefficients) ของแต่ละตัวแปร

ในตัวอย่างที่ 2 (Model 2) เป็นการพิจารณาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะพิจารณาว่ามูลค่าตามบัญชีเพียงตัวแปรเดียวสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในระดับใด โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ในทำนองเดียวกัน ตัวอย่างที่ 3 (Model 3) เป็นการพิจารณาความเกี่ยวข้องของกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะพิจารณาว่ากำไรต่อหุ้นเพียงตัวแปรเดียวสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในระดับใด โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ

การหาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Value) จะต้องคำนวณหาค่าความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกัน (Common) ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น คำนวณได้ดังสมการต่อไปนี้ (Bepari, 2015)

$$\text{Common} = (\text{Adj.R}^2_{\text{Model 2}} + \text{Adj.R}^2_{\text{Model 3}}) - \text{Adj.R}^2_{\text{Model 1}} \quad \dots(4)$$

การพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Value) ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นพิจารณาดังนี้

(1) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Incremental Value Relevance of BVS) คำนวณจากค่า Common ในสมการที่ (4) ลบด้วยค่า Adjusted R² ของตัวอย่างที่ 2

(2) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มของมูลค่ากำไรต่อหุ้น (Incremental Value Relevance of EPS) คำนวณจากค่า Common ในสมการที่ (4) ลบด้วยค่า Adjusted R² ของตัวอย่างที่ 3

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ตารางที่ 2 Panel A แสดงผลการวิเคราะห์สถิติพรรณนา ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับค่าต่ำสุด สูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่วน Panel B แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐาน

Panel A – สถิติพรรณนา	n	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
P (หน่วย : บาท)	762	0.090	1,090.00	37.99	87.36
BVS (หน่วย : บาท)	762	0.12	349.36	25.86	49.43
EPS (หน่วย : บาท)	762	-18.97	71.190	2.85	6.39
Panel B – ค่าสหสัมพันธ์	n	P	EPS	BVS	
P	762	1			
EPS	762	.921**	1		
BVS	762	.751**	.730**	1	

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 2 Panel A พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีค่าเฉลี่ย 37.99 บาท มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ย 25.86 บาท และกำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ย 2.85 บาท ส่วนใน Panel B พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร BVS และ EPS พบว่ามีความสัมพันธ์กันไม่สูงเกินกว่า 0.80 (Bepari, 2015) ทั้งนี้ ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ได้ทดสอบข้อสมมติ เพื่อไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระโดยพิจารณาจาก Durbin-watson พบว่าอยู่ในช่วง 1.5 - 2.5 และมีค่า VIF ไม่เกิน 10 ซึ่งไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity สำหรับการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์แสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ถดถอยระหว่างปี พ.ศ. 2547 – 2561

ปี พ.ศ.	n	Model 1 Total Value Relevance			Model 2 Relative BVS		Model 3 Relative EPS		Incremental Adj.R ² ของ BVS กับ EPS			ความเกี่ยวข้อง ส่วนเพิ่มของ BVS กับ EPS
		BVS	EPS	Adj.R ²	β	Adj.R ²	γ	Adj.R ²	BVS ²	EPS ³	Com. ⁴	
ทั้งหมด	762	0.29**	11.00**	0.87	1.32**	0.57	12.65**	0.86	0.01	0.30	0.56	BVS < EPS
2561	55	0.44**	6.96**	0.98	0.99**	0.95	12.17**	0.96	0.02	0.03	0.94	BVS < EPS
2560	55	-0.02	14.55**	0.89	1.09**	0.74	14.31**	0.89	0.00	0.15	0.74	BVS < EPS
2559	51	0.36**	9.18**	0.97	1.16**	0.91	12.74**	0.96	0.01	0.06	0.90	BVS < EPS
2558	56	0.39**	8.93**	0.97	1.37**	0.83	11.61**	0.96	0.02	0.15	0.81	BVS < EPS
2557	55	0.59**	7.42**	0.96	1.58**	0.84	10.67**	0.93	0.03	0.12	0.81	BVS < EPS
2556	52	-0.18**	14.18**	0.95	2.22**	0.50	13.56**	0.95	0.00	0.45	0.50	BVS < EPS
2555	53	0.93**	13.18**	0.87	2.34**	0.52	16.29**	0.82	0.05	0.35	0.47	BVS < EPS
2554	51	0.94**	9.18**	0.91	1.40**	0.50	11.48**	0.71	0.20	0.40	0.30	BVS < EPS
2553	47	0.32**	9.77**	0.94	1.43**	0.64	11.37**	0.93	0.01	0.30	0.63	BVS < EPS
2552	48	-0.39**	16.76**	0.95	0.97**	0.38	13.98**	0.93	0.03	0.58	0.35	BVS < EPS
2551	45	0.56**	3.18**	0.98	0.82**	0.96	8.86**	0.91	0.07	0.02	0.89	BVS > EPS
2550	46	0.70**	6.04**	0.97	1.08**	0.92	14.14**	0.86	0.11	0.04	0.82	BVS > EPS
2549	49	0.60**	5.53**	0.95	0.93**	0.89	12.33**	0.82	0.12	0.05	0.77	BVS > EPS
2548	52	0.39**	6.66**	0.97	0.83**	0.88	11.05**	0.92	0.05	0.08	0.83	BVS < EPS
2547	47	0.96**	-0.49	0.90	0.92**	0.90	5.31**	0.36	0.55	0.00	0.36	BVS > EPS

หมายเหตุ: **, * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

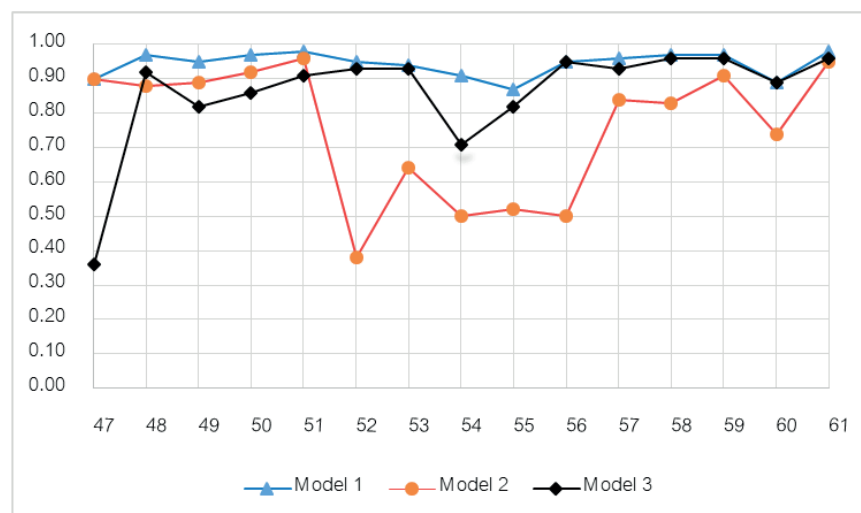
²ค่า Incremental Adj.R² ของ BVS คำนวณจาก ค่า Com. – Adj.R² Model 2

³ค่า Incremental Adj.R² ของ EPS คำนวณจาก ค่า Com. – Adj.R² Model 3

⁴ค่า Com. คำนวณจาก (Adj.R² Model 2 + Adj. R² Model 3) – Adj.R² Model 1

ตารางที่ 3 เป็นการแสดงผลการวิเคราะห์ถดถอยของตัวแบบมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (Model 1 Total Value Relevance) ตัวแบบมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (Model 2 Relative BVS) และตัวแบบกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (Model 3 Relative EPS) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งหมด (Pooled Data) ใน Model 1 พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.29 ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ส่วนกำไรต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 11.00 ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ เท่ากับ 87% ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 ใน Model 2 พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.32 ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 57% ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 ส่วนใน Model 3 พบว่า กำไรต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 12.65 ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 86% ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3 นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์ยังพบว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มเท่ากับ 1% ส่วนกำไรต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มเท่ากับ 30% ผลการวิเคราะห์ดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ากำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี จึงยอมรับสมมติฐานที่ 4 จากผลการวิเคราะห์ในภาพรวมจึงสรุปได้ว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ โดยกำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลแยกรายปี (Cross-sectional Data) ใน Model 1 พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันมากที่สุดในปี พ.ศ. 2551 และ 2561 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 98% และน้อยสุดในปี พ.ศ. 2555 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 87% ใน Model 2 พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากที่สุดในปี พ.ศ. 2551 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 96% และน้อยสุดในปี พ.ศ. 2552 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 38% ในขณะที่ Model 3 พบว่า กำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากที่สุดในปี พ.ศ. 2558 - 2559 และ 2561 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 96% และน้อยสุดในปี พ.ศ. 2547 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 36% จากข้อมูลตารางที่ 3 สรุปได้ดังภาพที่ 1



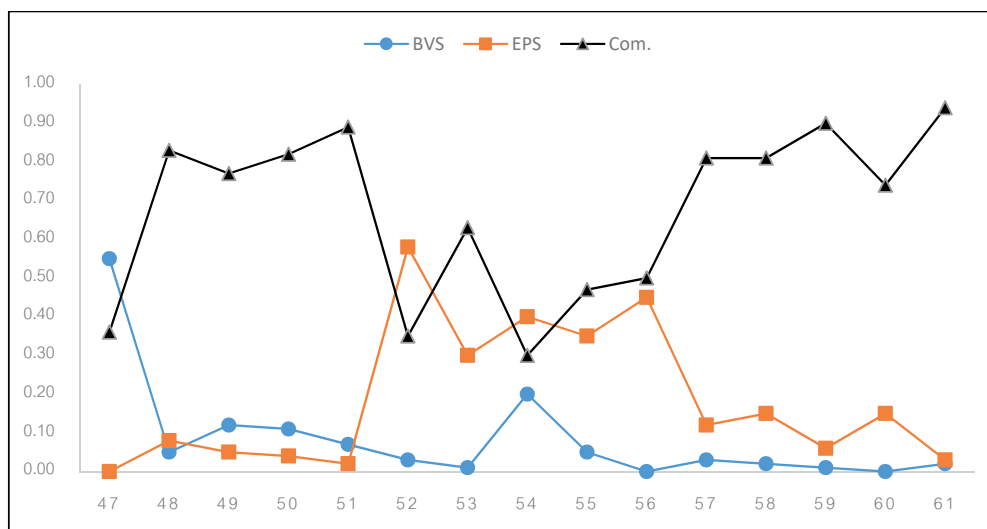
ภาพที่ 1 เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของแต่ละตัวแบบ

จากภาพที่ 1 พบว่าตัวแบบที่ 1 (Model 1) มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ร่วมกันได้ในระดับสูงตลอดช่วงเวลา 15 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจอยู่ในช่วงร้อยละ 87 - 98 และตัวแบบที่ 2 (Model 2) พบว่า เฉพาะมูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในระดับสูงช่วงปี พ.ศ. 2547 - 2551 และลดลงในช่วงปี พ.ศ. 2552 - 2556 ในขณะที่ตัวแบบที่ 3 (Model 3) พบว่า เฉพาะกำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในระดับสูงช่วงปี 2548 - 2553 และในช่วงปี พ.ศ. 2555 - 2561 จึงสรุปได้ว่าข้อมูลกำไรมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีในช่วงปี พ.ศ. 2552 - 2561

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจส่วนเพิ่ม

จากข้อมูลในตารางที่ 3 ในส่วนของผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Adj R²) ของมูลค่าตามบัญชีกับกำไรต่อหุ้น ได้สรุปไว้ในภาพที่ 2 แสดงให้เห็นว่าความสามารถของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินร่วมกันอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ตลอดช่วงระยะเวลา 15 ปี ซึ่งจะเห็นว่าความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น (EPS) สูงสุดในปี พ.ศ. 2552 และต่ำสุดในปี พ.ศ. 2547

ในทางตรงกันข้ามพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี (BVS) สูงสุดในปี พ.ศ. 2547 และต่ำสุดในปี พ.ศ. 2560 นอกจากนี้ยังพบว่าความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้นสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อเนื่อง 10 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2552 - 2561



ภาพที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental R²) และค่า Common Explanatory

ผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตพบว่าความแตกต่างของหมวดธุรกิจส่งผลต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีแตกต่างกัน (Ahmadi & Bouri, 2018) รวมทั้งผลการดำเนินงาน (Barth et al., 1998; Beaver, 2002; Mostafa, 2017) และขนาดบริษัท (Collins et al., 1997; Chen et al., 2001) ส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีเปลี่ยนแปลงไป งานวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ในส่วนนี้จึงเป็นการวิเคราะห์เพิ่มเติม (Additional Test) โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งพิจารณาจาก 3 ปัจจัย คือ ปัจจัยด้านหมวดธุรกิจ ปัจจัยด้านผลการดำเนินงาน และปัจจัยด้านขนาดบริษัท ซึ่งแบ่ง

ออกเป็นปัจจัยละ 2 กลุ่ม โดยปัจจัยด้านผลการดำเนินงาน และปัจจัยด้านขนาดบริษัทในการวิจัยครั้งนี้ใช้ค่ากลาง (Median) เพื่อแบ่งกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ถดถอยแยกกลุ่มตัวอย่างเป็นธุรกิจธนาคารกับไม่ใช่ธุรกิจธนาคาร

	Total Value Relevance			Relative BVS		Relative EPS		Incremental Adj.R ²			ความเกี่ยวข้อง ส่วนเพิ่ม
	BVS	EPS	Adj.R ²	BVS	Adj.R ²	EPS	Adj.R ²	BVS	EPS	Com.	
Bank :	n = 172										
Coef.	0.20**	9.55**	0.94	1.29**	0.84	11.02**	0.94	0.00	0.10	0.84	BVS<EPS
P-value	(0.00)	(0.00)		(0.00)		(0.00)					
Non-Bank :	n = 590										
Coef.	0.32**	11.42**	0.87	1.33**	0.53	13.14**	0.86	0.01	0.34	0.52	BVS<EPS
P-value	(0.00)	(0.00)		(0.00)		(0.00)					

หมายเหตุ : **, * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์โดยแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามหมวดธุรกิจ พบว่า ตัวแบบกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นร่วมกันอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ 94% ในกลุ่มบริษัทที่เป็นธนาคาร และ 87% ในกลุ่มบริษัทที่ไม่ใช่ธนาคาร ผลการวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ahmadi and Bouri (2018) ที่พบว่าธุรกิจธนาคารข้อมูลทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร และผลการวิจัยครั้งนี้ยังพบว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีทั้ง 2 กลุ่ม ผลการวิจัยครั้งนี้จึงสรุปได้ว่าหมวดธุรกิจธนาคารมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้สูงกว่าหมวดธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอยแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่า ROA

	Total Value Relevance			Relative BVS		Relative EPS		Incremental Adj.R ²			ความเกี่ยวข้อง ส่วนเพิ่ม
	BVS	EPS	Adj.R ²	BVS	Adj.R ²	EPS	Adj.R ²	BVS	EPS	Com.	
High ROA :	n = 381										
Coef.	0.09*	13.10**	0.90	1.37**	0.51	13.60**	0.90	0.00	0.39	0.51	BVS<EPS
P-value	(0.05)	(0.00)		(0.00)		(0.00)					
Low ROA :	n = 381										
Coef.	0.85**	4.28**	0.91	1.23**	0.85	9.86**	0.74	0.17	0.06	0.68	BVS>EPS
P-value	(0.00)	(0.00)		(0.00)		(0.00)					

หมายเหตุ : **, * ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

สำหรับตารางที่ 5 เป็นผลการวิเคราะห์จากการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็นกลุ่มบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดี (High ROA) และกลุ่มบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดี (Low ROA) พบว่า กำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นร่วมกันอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ 90% ในกลุ่มบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดี และ 91% ในกลุ่มบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดี และเมื่อพิจารณาความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มพบว่ากลุ่มที่มีผลการดำเนินงานดีกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ส่วนในกลุ่มที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีมูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรต่อหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีมูลค่าตามบัญชีจะสะท้อนมากกว่ากำไรทางบัญชี (Barth et al.,1998; Beaver, 2002; Mostafa, 2017)

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ถดถอยแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามขนาดบริษัท

	Total Value Relevance			Relative BVS		Relative EPS		Incremental Adj.R ²			ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่ม
	BVS	EPS	Adj.R ²	BVS	Adj.R ²	EPS	Adj.R ²	BVS	EPS	Com.	
Big-firm :	n = 381										
Coef.	0.24**	11.88**	0.89	1.34**	0.54	13.23**	0.88	0.01	0.35	0.53	BVS<EPS
P-value	(0.00)	(0.00)		(0.00)		(0.00)					
Small-firm :	n = 381										
Coef.	0.78**	1.13**	0.84	0.86**	0.83	6.80**	0.53	0.31	0.01	0.52	BVS>EPS
P-value	(0.00)	(0.00)		(0.00)		(0.00)					

หมายเหตุ : **, ** ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 6 เป็นผลการวิเคราะห์จากการแบ่งตัวอย่างออกเป็นบริษัทขนาดใหญ่ (Big-firm) และบริษัทขนาดเล็ก (Small-firm) ที่วัดจากมูลค่าของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี ผลการวิจัยพบว่า กำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นร่วมกันอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ 89% ในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ และ 84% ในกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก ผลการวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับ Brimble and Hodgson (2007) และ Chandrapala (2013) ซึ่งพบว่าบริษัทขนาดใหญ่ข้อมูลบัญชีจะมีความเกี่ยวข้องมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก นอกจากนี้ ผลการวิจัยพบว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ ส่วนในกลุ่มบริษัทขนาดเล็กมูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรต่อหุ้น เหตุผลของความแตกต่างดังกล่าวอาจเกิดจากระดับการเปิดเผยข้อมูล (Chen et al., 2001; Brimble & Hodgson, 2007; Ahmadi & Bouri, 2018)

จากผลการวิจัยดังกล่าวสรุปได้ว่าในภาพรวมของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลบัญชีเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ตลอดระยะเวลา 15 ปี รวมทั้ง กำไรต่อหุ้นยังมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชีในช่วงปี พ.ศ. 2552 - 2561 แต่ความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มดังกล่าวอาจแตกต่างกันไป ตามปัจจัยผลการดำเนินงานและขนาดของบริษัท

สรุปผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลการวิจัยพบว่า ข้อมูลบัญชีของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนโดยพบว่าทั้งมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา 15 ปี รวมทั้ง เมื่อพิจารณาโดยแยกตัวแบบพบว่ามูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน ผลการวิจัยครั้งนี้จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1 - 3 สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Glezakos et al., 2012; Keener, 2012; Ayzer & Cema, 2013; Pervan & Bartulovic, 2014; Ahmadi & Bouri, 2018)

นอกจากนั้น ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 4 พบว่า ข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อเนื่องเป็นเวลา 10 ปี คือ ช่วงปี พ.ศ. 2552 - 2561 ซึ่งผลการวิจัยสนับสนุนสมมติฐานที่ 4 ตามที่ได้กำหนดไว้ในบางช่วงเวลา สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ahmadi and Bouri (2018) พบว่า กำไรทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องมากกว่ามูลค่าตามบัญชี รวมทั้ง Vichitsarawong (2011) และ Acaranupong (2017) พบว่าข้อมูลกำไรทางบัญชีมีประโยชน์มากกว่า

นอกจากนั้น ผลการทดสอบเพิ่มเติมพบว่าเมื่อแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามหมวดธุรกิจกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นร่วมกันอธิบายราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทที่เป็นธนาคารได้สูงกว่ากลุ่มบริษัทที่ไม่ใช่ธนาคารสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ahmadi and Bouri (2018) และเมื่อพิจารณาปัจจัยด้านผลการดำเนินงานพบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชี ในทางตรงข้ามบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีมูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรต่อหุ้น ซึ่งเป็นการสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนเชื่อมั่นในมูลค่าตามบัญชีมากกว่ากำไรต่อหุ้น ผลการวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Barth et al., 1998; Beaver, 2002; Mostafa, 2017) นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านขนาดบริษัท พบว่า บริษัทขนาดใหญ่กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชี ส่วนในกลุ่มบริษัทขนาดเล็กมูลค่าตามบัญชีมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรต่อหุ้น ซึ่งอาจเป็นเพราะความแตกต่างของการเปิดเผยข้อมูล (Chen et al., 2001; Brimble & Hodgson, 2007; Ahmadi & Bouri, 2018) อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยครั้งนี้ในภาพรวมได้สะท้อนให้เห็นว่าข้อมูลทางบัญชีทั้งมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น เป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนตลอดช่วงระยะเวลา 15 ปี นั้นเอง

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้ศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลรายปี ซึ่งมิได้พิจารณาถึงข้อมูลรายไตรมาส และศึกษาเฉพาะอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จึงเป็นข้อจำกัดในการวิจัยครั้งนี้ งานวิจัยในอนาคตควรนำข้อมูลรายไตรมาสหรือใช้ข้อมูลตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นมาศึกษา เพื่อนำผลการวิจัยที่ได้มาเปรียบเทียบกับผลการวิจัยครั้งนี้ รวมถึง ควรพิจารณาการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกตามปัจจัยคุณลักษณะกิจการโดยศึกษาในระยะยาว เพื่อเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ รวมทั้งความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม เพื่อให้หลักฐานเกี่ยวกับความมีประโยชน์ของข้อมูลบัญชีเพิ่มเติมในบริบทประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

- Acaranupong, K. (2017). Comparative Value Relevance of Earnings, Book Values and Cash Flows: Empirical Evidence from Listed Companies on SET100 in Thailand. *Journal of Accounting Profession, 13*(38), 95-114
- Adaramola, A. O., & Oyerinde, A. A. (2014). Value Relevance of Financial Accounting Information of Quoted Companies in Nigeria: A Trend Analysis. *Research Journal of Finance and Accounting, 5*(8), 86-93.
- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2018). The Accounting Value Relevance of Earnings and Book Value: Tunisian Banks and Financial Institutions. *International Journal of Law and Management, 60*(2), 342-354.
- Akarim, Y. D., Celik, S., & Zeytinoglu, E. (2012). The Causality Relationship between Accounting Earnings and Stock Returns in The Light of Value Relevance Theory. *Journal of Money, Investment and Banking, 25*, 194-198.
- Ayzer, B. F., & Cema, I. (2013). Effects of New Financial Report Standards on Value Relevance. A Study of Turkish Stock Markets. *International Journal of Economics and Finance, 5*(10), 10-13.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research, 6*, 159-178.
- Barth, M. E. (2000). Valuation-based Accounting Research: Implications for Financial Reporting and Opportunities for Future Research. *Accounting and Finance, 40*(1), 7-31.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health. *Journal of Accounting and Economic, 25*(1), 1-34.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review, 77*(2), 453-474.
- Bepari, M. K. (2015). Relative and Incremental Value Relevance of Book Value and Earnings during: The Global Financial Crisis. *International Journal of Commerce and Management, 25*(4), 531-556.
- Brimble, M., & Hodgson, A. (2007). On the intertemporal value relevance of conventional financial accounting in Australia. *Accounting and Finance, 47*(4), 599-622.
- Bushman, R. M. (2014). Thoughts on Financial Accounting and the Banking Industry. *Journal of Accounting and Economics, 58*(2), 384-395.
- Chandrapala, P. (2013). The Value Relevance of Earnings and Book Value: The Importance of Ownership Concentration and Firm Size. *Journal of Competitiveness, 5*(2), 98-107. DOI: 10.7441/joc.2013.02.07
- Chen, C. J. P., Chen, S., & Su, X. (2001). Is accounting information value-relevance in emerging Chinese stock market? *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, 10*(1), 1-22.

- Choi, H. S., & Jang, J. I. (2006). The Relative Value-relevance of Earnings and Cash Flow Measures in Each Life-Cycle Stage. *Korean Management Review*, 35(5), 1339-1360.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I.S. (1997). Changes in the Value-relevance of Earnings and Book Values over The Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Francis, J., & Schier, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-353.
- Glezakos, M., Mylonakis, J., & Kafuoros, C. (2012). The Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from Athens Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 56-68.
- Gregory, A. (1992). *Valuing Companies. Analyzing Business Worth*. Great Britain : Woodhead-Faulkner.
- Gupta, R., & Jayadev, M. (2016). *Business strategy and systemic risk - evidence from Indian Banks Indian*, IIMB-Working Paper No: 503, Institute of Management Bangalore.
- Hadi, M. M. (2004). *The importance of accounting information to the investors in banking sector in Kuwait*. Working paper, University of Kuwait.
- Hayn, C. (1995). The Information Contents of Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153.
- Jang, J. I., Jung, H. J., & Lee, K. J. (2002). The Value Relevance of Accounting Earnings and Book Value. Daehan. *Journal of Business*, 513-53, printed in Korean.
- Keener, M. H. (2012). The Relative Value Relevance of Earnings and Book Values across Industries. *Journal of Finance and Accounting*, 3(2), 9-19.
- Lev, B. (1989). On The Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 27(3), 153-92.
- Manganaris, P., Spathis, C., & Dasilas, A. (2016). How institutional factors and IFRS affect the value relevance of conservative and non-conservative banks. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(2), 211-236.
- Mostafa, W. (2017). The impact of earnings management on the value relevance of earnings Empirical evidence from Egypt. *Managerial Auditing Journal*, 32(1), 50-74. DOI 10.1108/MAJ-01-2016-1304
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Paglietti, P. (2009). Earnings Management, Timely Loss Recognition and Value Relevance in Europe Following The IFRS Mandatory Adoption: Evidence from Italian Listed Companies. *Business and Management Sciences International Quarterly Review*, 4(1), 97-117.
- Pervan, I., & Bartulovic, M. (2014). Value Relevance of Accounting Information: Evidence from South Eastern European Countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 27(1), 181-190.

- SET. (2015). *Industry-Group-Sector-Classification*. Retrieved from https://www.set.or.th/th/products/index/files/2015-2-12_SET-Industry-Group-Sector-Classification-Final-version_V1.pdf
- _____. (2015). *Manual Guides : Key Statistics, Financial Ratios and Glossary*. Retrieved from https://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Jun2015.pdf
- TFAC. (2015). *Conceptual Framework for Financial Reporting (2015)*. Retrieved from <http://www.tfac.or.th/upload/9414/NOxolsj0qL.pdf>
- Tsalavoutas, I., Andre, P., & Evans, L. (2012). The Transition to IFRS and the Value Relevance of Financial Statements in Greece. *British Accounting Review*, 44(4), 262-277.
- Vichitsarawong, T (2011). The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Evidence from Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 7(19), 39-53.
- Vijitha, P., & Nimalathasan, B. (2014). Value Relevance of Accounting Information and Share Price: A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka. *Merit Research Journal of Business and Management*, 2(1), 1-6.
- Wadhanapatee,S., Bialowas, P., & Phuangsup, W. (2012). Tests of Market Efficiency in the Stock Exchange of Thailand in the Perspective of US Monetary Policy Announcements. *Suddhiparitat Journal*, 26(79), 109 –130.