



ความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และค่าความนิยมต่อหุ้น หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Value Relevance of Earnings per Share, Book Value per Share, and Goodwill per Share Evidence from the Stock Exchange of Thailand

พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย^{1*}, สุวิทย์ ไวยทิพย์² และ พัทยา เห็นกลาง²

Pichet Sittichoksakunchai^{1*}, Suwit Waitip² and Pattareya Henglang²

¹ รองศาสตราจารย์, ประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

¹ Associate Professor, School of Management Science, Sukhothai Thammathirat Open University

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร., ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

² Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Phra

*Corresponding author, E-mail: pichet.sit@stou.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี 3 ตัว คือ กำไรต่อหุ้นมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและค่าความนิยมต่อหุ้น ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลรายปีจากงบการเงินรวมของบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลครบถ้วน 5 ปีระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 จำนวน 89 บริษัท วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยพหุคูณจำแนกเป็น 2 สมการ คือ สมการที่มีตัวแปรอิสระ ประกอบด้วยกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามตัวแบบ Ohlson (1995) และสมการที่เพิ่มค่าความนิยมต่อหุ้น ใช้ขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุมทั้งสองสมการ ผลการวิจัยพบว่า กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องเชิงบวกในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและค่าความนิยมต่อหุ้นไม่มีความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ สำหรับขนาดของกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 ทั้งนี้ นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการตัดสินใจได้

คำสำคัญ: ความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์, กำไรต่อหุ้น, มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น, ค่าความนิยมต่อหุ้น

Abstract

The objective of this research is to study the value relevance of accounting information comprise of earnings per share, book value per share, and goodwill per share. The data used in the study are annual consolidated financial statements of 89 listed companies in the Stock Exchange of Thailand for 5 years between 2018 - 2022. Multiple regression equations were used for data analysis. The independent variables used in the first equation were earnings per share and book value per share that followed Ohlson (1995) and goodwill per share was added in the second equation. Size



was used as control variable for both equations. The result showed that earnings per share was positively relevant with statistical significance at 0.01 level, however both of book value per share and goodwill per share were not relevant. Size had positive effect on stock price with statistical significance at 0.10 level. The result can be used by investors for decision making.

Keywords: Value Relevance, Earnings per Share, Book Value per Share, Goodwill per Share

บทนำ

หนึ่งในผู้ใช้ข้อมูลทางบัญชีหรืองบการเงินคือ นักลงทุน โดยกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563) อธิบายว่า นักลงทุนจะใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อประกอบการตัดสินใจที่จะซื้อ ถือ หรือขายเงินลงทุน โดยที่ข้อมูลทางบัญชีจะถือว่ามีความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจ (Relevance) ก็ต่อเมื่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลกรณีที่มีข้อมูลทางบัญชีจะแตกต่างจากการไม่มีข้อมูลดังกล่าว หรืออาจกล่าวด้วยภาษาที่เข้าใจโดยง่าย คือ การมีข้อมูลจะช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลสามารถตัดสินใจได้ดียิ่งขึ้น ดังนั้นนิยามของความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ (Value Relevance) คือ ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีและความสามารถของงบการเงินที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ (Francis & Schipper, 1999) และหากอาศัยตัวแบบ Ohlson (1995) ซึ่งแสดงฟังก์ชันของข้อมูลทางบัญชีที่ใช้อธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ ประกอบด้วย กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น ซึ่งต่อไปจะเรียกโดยย่อว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share: BVS) โดยตัวแบบดังกล่าวถูกนำมาประยุกต์อย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่ใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุน (Capital Market) และข้อมูลในงบการเงิน ที่เรียกว่า Capital Market-based Accounting Research: CMBAR (Beisland, 2009) และมีการเพิ่มเติมแปรที่ใช้อธิบายมูลค่าหลักทรัพย์เพื่อใช้ศึกษาว่าตัวแปรดังกล่าว มีอิทธิพลหรือมีความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์หรือไม่ โดยงานวิจัยนี้ได้นำข้อมูลทางบัญชีตัวหนึ่ง คือ ค่าความนิยม (Goodwill) มาทดสอบอิทธิพลหรือความเกี่ยวข้อง เนื่องจากในปัจจุบันการขยายธุรกิจจากภายนอก (External Expansion) ในลักษณะที่เรียกว่า การรวมธุรกิจแบบซื้อหุ้น (Stock Acquisition) เป็นหนึ่งในกลยุทธ์การเจริญเติบโตที่ผู้บริหารเลือกใช้ โดยมีมูลเหตุจูงใจประการสำคัญ คือ ทำให้เกิดการผนึกหรือผสานกำลัง (Synergy) จนทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างมาก เช่น การประหยัดด้านการเงิน การเพิ่มอำนาจทางการตลาด เป็นต้น (โยธิน ทวีกิตกุล, 2562) และผลของการที่ธุรกิจผู้ลงทุนหรือผู้ซื้อจ่ายซื้อธุรกิจด้วยมูลค่าที่สูงกว่าราคาตามบัญชีจะทำให้เกิดค่าความนิยม อันสะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจผู้ซื้อเห็นศักยภาพของธุรกิจผู้ถูกซื้อที่จะก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจแก่ธุรกิจในภาพรวม ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่ประยุกต์ตัวแบบ Ohlson (1995) โดยอาศัยข้อมูลทางบัญชีตามตัวแบบดั้งเดิม คือ กำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น รวมทั้งการเพิ่มค่าความนิยมต่อหุ้นมาใช้อธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ในบริบทของตลาดทุนไทยโดยเฉพาะตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาอิทธิพลหรือความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี โดยเฉพาะกำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และค่าความนิยมต่อหุ้น



แนวคิด ทฤษฎี กรอบแนวคิด

1. แนวคิด

1.1 ลักษณะเชิงคุณภาพ (Qualitative Characteristic) ของรายงานทางการเงินหรืองบการเงิน ตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2563) กำหนดลักษณะเชิงคุณภาพไว้ 2 ส่วน คือ (1) ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน (Fundamental Qualitative Characteristic) และ (2) ลักษณะเชิงคุณภาพเสริม (Enhancing Qualitative Characteristic) โดยที่ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน ประกอบด้วย ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม ส่วนลักษณะเชิงคุณภาพเสริม ประกอบด้วย ความสามารถเปรียบเทียบกันได้ การยืนยันความถูกต้องได้ ความทันเวลา และความเข้าใจได้ ในที่นี้จะกล่าวถึงเฉพาะความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) คือ ข้อมูลในรายงานทางการเงินหรืองบการเงินจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้ก็ต่อเมื่อข้อมูลนั้นช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต รวมทั้งช่วยยืนยันหรือชี้ข้อผิดพลาดของผลการประเมินที่ผ่านมาของผู้ใช้งบการเงินได้

1.2 การรวมธุรกิจ (Business Combinations) ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 เรื่องการรวมธุรกิจ (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2565) หมายถึง รายการหรือเหตุการณ์อื่นใดซึ่งทำให้ผู้ซื้อได้มีการควบคุมธุรกิจหรือกลุ่มธุรกิจ การรวมธุรกิจจึงเป็นการดำเนินการที่ทำให้กิจการหนึ่งเรียกว่า ผู้ซื้อ (Acquirer) ได้มาซึ่งสินทรัพย์สุทธิ หรือหุ้นของกิจการอื่นซึ่งเรียกว่า ผู้ถูกซื้อ (Acquiree) และผู้ซื้อใช้อำนาจในการควบคุมหรือครอบครองกิจการและประโยชน์จากกิจกรรมเชิงเศรษฐกิจของกิจการผู้ถูกซื้อ สำหรับอำนาจการควบคุมที่ผู้ซื้อ มีนั้น อาจอยู่ในลักษณะ (1) สิทธิในการสั่งการในกิจการที่เกี่ยวข้องในกิจการผู้ซื้อ (2) สิทธิในผลตอบแทนผันแปรจากการเข้าไปเกี่ยวข้องกับผู้ถูกซื้อ หรือ (3) ผู้ซื้อต้องมีความสามารถในการใช้อำนาจทำให้เกิดผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการเข้าไปเกี่ยวข้องได้ หนึ่งในรูปแบบของการรวมธุรกิจที่กิจการนำมาใช้ในการขยายกิจการเพื่อให้เป็นไปตามกลยุทธ์การเจริญเติบโต คือ การเข้าซื้อหุ้น (Stock Acquisition) ที่ทั้งกิจการผู้ซื้อและกิจการผู้ถูกซื้อยังคงดำเนินกิจการต่อไป และทำให้เกิดความสัมพันธ์แบบบริษัทใหญ่ (Parent Company) และบริษัทย่อย (Subsidiary Company) โดยบริษัทใหญ่จะต้องนำงบการเงินของบริษัทย่อยทุกแห่งมาจัดทำงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statements) ควบคู่กับงบการเงินเฉพาะกิจการ (Separate Financial Statements) เพื่อให้ข้อมูลภาพรวมในการดำเนินธุรกิจแก่นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไป

1.3 ค่าความนิยม (Goodwill) หมายถึง สินทรัพย์ที่แสดงถึงประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคตที่จะได้รับจากสินทรัพย์อื่นที่ได้มาจากการรวมธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถระบุและรับรู้เป็นรายการแยกออกมาให้ชัดเจนได้ ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 3 เรื่องการรวมธุรกิจ (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2565) กำหนดให้กิจการผู้ซื้อต้องรับรู้ค่าความนิยม โดยเป็นผลจากการเปรียบเทียบระหว่างมูลค่ายุติธรรมของสิ่งตอบแทนที่กิจการผู้ซื้อโอนให้กับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ที่ได้รับมา (สิ่งที่ให้มากกว่าสิ่งที่ได้มา หรือกล่าวด้วยภาษาที่เข้าใจโดยง่ายคือ ซื้อของแพง) ดังนั้นการที่กิจการผู้ซื้อยอมจ่ายสิ่งตอบแทนในจำนวนที่สูงนั้น อาจเล็งเห็นประโยชน์ที่จะเกิดในอนาคตจากการรวมธุรกิจ ซึ่งอาจอยู่ในลักษณะของการลดความเสี่ยง การลดต้นทุน การดำเนินงานต่อเนื่องไม่หยุดชะงัก การได้มาซึ่งสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เป็นต้น (นิมมวล วิเศษสรรพ และ ธีญญรัตน์ วศวรรณวัฒน์, 2563) สำหรับการคำนวณค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจคำนวณได้โดย



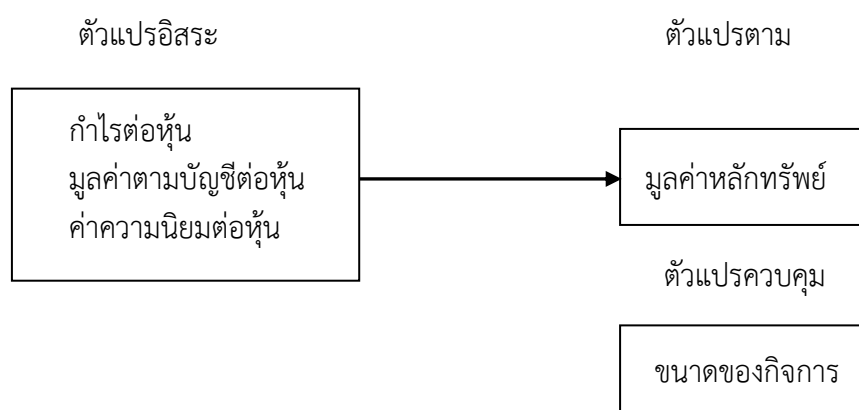
ค่าความนิยม = [มูลค่ายุติธรรมของสิ่งตอบแทนที่โอนให้ + ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม (Non-controlling Interest: NCI) + มูลค่ายุติธรรมของส่วนได้เสียในส่วนของเจ้าของก่อนการรวมธุรกิจสำเร็จจากการทยอยซื้อ] – มูลค่ายุติธรรมของของสินทรัพย์สุทธิที่ระบุได้ที่ได้รับมา

2. ทฤษฎี

ทฤษฎีการประเมินมูลค่าทางตรง (Direct Valuation Theory) พัฒนาขึ้นโดย Holthausen และ Watts (2001) (อ้างอิงใน Permatasari and Narsa, 2022) ทฤษฎีนี้อธิบายว่า การเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดส่วนของผู้ถือหุ้น เกิดจากการที่นักลงทุนได้รับข้อมูลหรือความรู้ที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีส่วนของผู้ถือหุ้นของธุรกิจ ทฤษฎีนี้ยังยืนยันว่า ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจไม่เพียงแต่ได้มาจากงบการเงินหรือรายงานทางการเงิน แต่ยังรวมถึงข้อมูลจากแหล่งอื่น ๆ ด้วย ดังนั้นมูลค่าของกิจการในปัจจุบันหรือการคาดการณ์มูลค่าของกิจการในอนาคต สามารถอธิบายได้ด้วยตัวแปรต่าง ๆ มากมาย ทั้งที่ปรากฏและไม่ปรากฏอยู่ในงบการเงินหรือรายงานทางการเงิน

3. กรอบแนวคิด

งานวิจัยนี้กำหนดให้ข้อมูลทางบัญชีเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย กำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ค่าความนิยมต่อหุ้น ส่วนตัวแปรตาม คือ มูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ และใช้ขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม แสดงกรอบแนวคิดได้ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิด

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 89 บริษัท ที่มีข้อมูลครบถ้วนระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 โดยมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม และส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ติดลบ ทั้งนี้ ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีลักษณะการดำเนินงานแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินรวม (Consolidated Financial Statements) ดังนั้นจำนวนข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัย คือ 445 รายปีรายบริษัท

2. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

2.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปรประกอบด้วย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน



2.2 สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

2.3 สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่ออธิบายอิทธิพลของตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัวแปรที่มีต่อตัวแปรตาม (ราคาหลักทรัพย์) สำหรับค่าสถิติที่ใช้ในการอธิบายอิทธิพลของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในสมการถดถอยพหุคูณนั้น จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Coefficient) เพื่อใช้อธิบายผลว่าตัวแปรอิสระนั้น ๆ มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามในทิศทางบวกหรือลบ และมีขนาดเท่าใด รวมทั้งพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Coefficient of Determination) หรือ adjusted R^2 ที่ใช้อธิบายว่า ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยพหุคูณสามารถอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ได้ร้อยละเท่าใด นอกจากนั้นมูลค่าหลักทรัพย์จะถูกอธิบายด้วยตัวแปรอื่น ๆ ที่ไม่อยู่ในสมการถดถอยพหุคูณ

สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยมีขนาดใหญ่ ($n > 200$) อาจไม่จำเป็นต้องพิจารณาการแจกแจงปกติ ซึ่งเป็นข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอย เพราะทฤษฎีแนวนุ่มเข้าสู่ส่วนกลางเมื่อข้อมูลตัวอย่างเพิ่มขึ้น ค่าเฉลี่ยของตัวอย่างจะมีแนวนุ่มเข้าใกล้การกระจายตัวแบบปกติตามแนวคิดของ Memon, et al. (2020) (อ้างถึงใน เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย, ศิลปพร ศรีจันทเพชร และ อนุวัฒน์ ภักดี, 2565)

3. ตัวแบบที่ใช้ งานวิจัยนี้ประยุกต์ตัวแบบ Ohlson (1995) ซึ่งมีความนิยมแพร่หลายในการนำมาใช้ในงานวิจัยความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ (พิเชษฐ สิทธิโชคสกุลชัย, สุวิทย์ ไวยทิพย์ และ พัทธยา เห็นกลาง, 2566) ตัวแบบ Ohlson (1995) แสดงความสัมพันธ์เชิงเส้นของมูลค่าหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีคือ กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share: EPS) และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share: BVS) และใช้ขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม ดังสมการถดถอย (1)

$$P_{it3m} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + Size_{it} + \epsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (1)$$

โดยที่ P_{it3m} = ราคาปิดของหลักทรัพย์เดือนมีนาคม¹
 EPS_{it} = กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t คำนวณโดยกำไรสำหรับปีหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
 BVS_{it} = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t คำนวณโดยยอดส่วนของผู้ถือหุ้นหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
 $Size_{it}$ = ขนาดของกิจการซึ่งวัดด้วยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม
 β = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระแต่ละตัว
 ϵ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

และได้เพิ่มตัวแปรอิสระอีก 1 ตัวคือ ค่าความนิยมต่อหุ้น แสดงสมการถดถอย (2)

$$P_{it3m} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 GWS_{it} + Size_{it} + \epsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (2)$$

¹ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องส่งงบการเงินที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีภายใน 3 เดือนนับแต่วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี



โดยที่ GWS_{it} = ค่าความนิยมต่อหุ้น คำนวณโดยค่าความนิยมหารด้วยจำนวนหุ้น
สามัญถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ทั้งนี้ จะเห็นว่าข้อมูลทางบัญชีที่ผู้วิจัยนำมาใช้นั้นจะเป็นมูลค่าต่อหุ้น เพื่อลดปัญหาที่อาจเกิดขึ้น
จาก Scale Effect

ผลการวิจัย

1. ลักษณะทั่วไปของตัวแปร แสดงได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนา (n = 445)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
ราคาปิดเดือนมีนาคม (บาท)	0.05	1,142.00	28.1943	69.2502
กำไรต่อหุ้น (บาท)	-5.5000	40.0300	1.4795	3.3130
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	0.2065	229.4478	16.2827	28.0179
ค่าความนิยมต่อหุ้น (บาท)	0.0002	40.7882	2.0748	6.0495
ขนาดของกิจการ (Log. สินทรัพย์รวม)	2.2480	6.5335	4.4493	0.6971

ลักษณะทั่วไปของตัวแปรซึ่งอธิบายด้วยสถิติเชิงพรรณนาตามที่แสดงในตารางที่ 1 พบว่า ราคาปิดของหลักทรัพย์เดือนมีนาคมซึ่งใช้เป็นตัวแปรตามในงานวิจัยนี้มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 28.1943 บาท ในขณะที่ราคาต่ำสุดและสูงสุดเท่ากับ 0.05 บาท และ 1,142 บาท ตามลำดับ สำหรับข้อมูลทางบัญชีที่ใช้เป็นตัวแปรอิสระประกอบด้วย กำไรต่อหุ้น มีค่าต่ำสุดที่แสดงเป็นผลขาดทุนต่อหุ้นคือ 5.5000 บาท ส่วนค่าสูงสุดคือ 40.0300 บาท และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.4795 บาท ส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.2827 บาท ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดเท่ากับ 0.2065 บาท และ 229.4478 บาท ตามลำดับ ค่าความนิยมต่อหุ้นนั้นมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0002 บาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 40.7882 บาท และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.0748 บาท สำหรับขนาดของกิจการที่ใช้เป็นตัวแปรควบคุมซึ่งวัดด้วยค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.4493 ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดเท่ากับ 2.2480 และ 6.5335 ตามลำดับ

2. ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร แสดงได้ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

ตัวแปร	ราคาปิด เดือนมีนาคม	กำไรต่อหุ้น	มูลค่าตามบัญชี ต่อหุ้น	ค่าความนิยม ต่อหุ้น	ขนาดของ กิจการ
ราคาปิดเดือนมีนาคม	1.000	0.559***	0.423***	0.153***	0.282***
กำไรต่อหุ้น	0.559***	1.000	0.726***	0.237***	0.370***
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	0.423***	0.726***	1.000	0.391***	0.498***
ค่าความนิยมต่อหุ้น	0.153***	0.237***	0.391***	1.000	0.468***
ขนาดของกิจการ	0.282***	0.370***	0.498***	0.468***	1.000

หมายเหตุ *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 (2-tailed)



ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรซึ่งอธิบายด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันตามตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยนี้ทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันไม่เกินกว่า 0.80 (Gujarati, 2003) รวมทั้งค่า Variance Inflation Factor (VIF) ไม่เกิน 10 (Hair et al., 1995) แสดงว่าชุดข้อมูลที่น่ามาใช้ในงานวิจัยนี้ไม่พบปัญหา Multicollinearity สำหรับค่า VIF แสดงในตารางที่ 3

3. การทดสอบความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์แสดงได้ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 สมการถดถอยพหุคูณ

ตัวแปรอิสระ	สมการถดถอย (1)		สมการถดถอย (2)	
	Coefficient	VIF	Coefficient	VIF
Constant	-27.325 (-1.410)		-29.545 (-1.440)	
EPS _{it}	11.099*** (9.286)	2.116	11.065*** (9.216)	2.131
BVS _{it}	-0.018 (-0.119)	2.431	-0.007 (-0.047)	2.541
GWS _{it}			-0.174 (-0.333)	1.347
Size _{it}	8.854* (1.966)	1.330	9.406* (1.958)	1.510
Adjusted R ²	31.4		31.3	
F-statistic	68.745***		51.483***	

หมายเหตุ. - ตัวเลขในวงเล็บคือ t-Statistic

*, **, *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 ซึ่งแสดงผลการทดสอบความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ โดยจำแนกเป็น 2 สมการคือ สมการถดถอย (1) ตามตัวแบบ Ohlson (1995) และสมการถดถอย (2) เพิ่มตัวแปรค่าความนิยมต่อหุ้น พบว่า สมการถดถอย (1) กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องเชิงบวกในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 กล่าวคือ หากบริษัทจดทะเบียนมีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น สำหรับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องเชิงลบแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับขนาดของกิจการที่ใช้เป็นตัวแปรควบคุมก็มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 ทั้งนี้ F-statistic แสดงให้เห็นว่า ชุดของตัวแปรอิสระสามารถร่วมกันอธิบายตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีความสามารถในการอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 31.4

สมการถดถอย (2) แสดงผลการทดสอบเช่นเดียวกับสมการถดถอย (1) คือ กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องเชิงบวกในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 สำหรับข้อมูลทางบัญชีอีก 2 ตัว คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและค่าความนิยมต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องเชิงลบแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ



ส่วนขนาดของกิจการก็มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 ทั้งนี้ F-statistic แสดงให้เห็นว่า ชุดของตัวแปรอิสระสามารถรวมกันอธิบายตัวแปรตามได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีความสามารถในการอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 31.3

สรุปและอภิปรายผล

ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในรูปของกำไรทางบัญชีที่เรียกว่า กำไรต่อหุ้น ยังคงมีบทบาทสำคัญในการอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับ กิตติมา อัครนพวงศ์ (2560); กิตติมา อัครนพวงศ์ (2565); Badu and Shamki (2013); Appiah (2018); Kwon (2018); Umar, Dikki and Yahaya (2018); Chukwu, Damieibi, and Okoye (2019); Mirza, Malek, and Abdul-Hamid (2019) แต่ขัดแย้งกับ Eugenio, Parel, Reyes, Yu, and Cudia (2019) ที่พบว่า ระหว่างเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ค.ศ. 2008 - 2009 กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องเชิงลบกับมูลค่าหลักทรัพย์ หรือ Fiador (2013) ที่ไม่พบว่กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ แต่ Fiador (2013) พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยนี้ที่พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นไม่มีความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์

งานวิจัยนี้ยังพบว่า ค่าความนิยมต่อหุ้นไม่มีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์หรือไม่สามารถอธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ได้ แม้ว่าตามหลักการแล้วค่าความนิยมจากการรวมธุรกิจในอนาคตของบริษัผู้ซื้อนั้นคาดว่าจะก่อให้เกิดประโยชน์เศรษฐกิจในอนาคต แต่ไม่ได้มีความเกี่ยวข้องในการตัดสินใจในมุมมองของนักลงทุน ซึ่งขัดแย้งกับ Pechlivanidis, Ginoglou, and Barmoutis (2022); Paolone, Tiscini, and Martiniello (2020) ที่พบว่า ค่าความนิยมมีความเกี่ยวข้องเชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ โดย Pechlivanidis, et al. (2022) อธิบายว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับค่าความนิยมที่มีการรับรู้ระหว่างปีมากกว่าค่าความนิยมที่คงเหลือมาจากปีก่อน ๆ ซึ่งขัดแย้งกับ Bepari and Mollik (2017) ที่พบว่า ค่าความนิยมของปีก่อนมีความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ แต่ค่าความนิยมที่เกิดจากการรวมธุรกิจในปัจจุบันไม่มีความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ ส่วน Kimouche and Rouabhi (2016) พบว่า การด้อยค่าของค่าความนิยม (Goodwill Impairment) ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าตลาด

ดังนั้นหากจะกล่าวโดยสรุปสำหรับบริบทของตลาดหุ้นไทยโดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ทำกรวิจัย คือระหว่างปี พ.ศ. 2561 - 2565 นั้น ข้อมูลผลการดำเนินงานที่บริษัทจดทะเบียนเผยแพร่ต่อสาธารณชนในรูปของกำไรต่อหุ้นถือว่ามามีบทบาทสำคัญในการใช้อธิบายมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งก็เป็นไปตามทฤษฎีการประเมินมูลค่าทางตรง (Direct Valuation Theory) ที่อธิบายว่า การเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาดส่วนของผู้ถือหุ้นจะเกิดจากการที่นักลงทุนได้รับข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งข้อมูลอื่น ๆ ที่ไม่ปรากฏในงบการเงิน สำหรับข้อมูลทางบัญชีอื่นที่ใช้ในงานวิจัยนี้ คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและความนิยมต่อหุ้น ไม่พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่นักลงทุนจะนำมาใช้ในการคาดการณ์มูลค่าหลักทรัพย์ได้อย่างไรก็ตาม ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยนี้ครอบคลุมระยะเวลาที่มีสถานการณ์แพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ 2019 (COVID-19) คือ ระหว่างปี พ.ศ. 2563 - 2565 ซึ่งมูลค่าหลักทรัพย์มีความผันผวนมากกว่าสถานการณ์ทั่วไป รวมทั้งนักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับกำไรต่อหุ้นมากกว่าข้อมูลทางบัญชีอื่น ๆ ที่ใช้สะท้อนความสามารถในการดำรงอยู่ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ดังกล่าว



ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลวิจัยไปใช้

1.1 นักลงทุนสามารถนำข้อมูลทางบัญชีโดยเฉพาะกำไรต่อหุ้นไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

1.2 บริษัทจดทะเบียนควรเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามลักษณะเชิงคุณภาพของรายงานทางการเงินหรืองบการเงิน เนื่องจากเป็นข้อมูลที่นักลงทุนตลอดจนผู้สนใจทั่วไปให้ความสนใจเป็นพิเศษ

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

2.1 ทดสอบความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยตัวแบบอื่น เช่น ตัวแบบผลตอบแทน (Return Model) เป็นต้น หรือการใช้มูลค่าของบริษัทที่ประเมินด้วยวิธีการต่าง ๆ เป็นตัวแปรตามสำหรับการทดสอบ เช่น มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) หรือ Tobin's Q เป็นต้น

2.2 เพิ่มตัวแปรข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเงินเข้าไปในตัวแบบ เพื่อพิจารณาอิทธิพลร่วมของทั้งข้อมูลที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์

เอกสารอ้างอิง

- กิตติมา อัครนพวงศ์. (2560). การเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของกำไรมูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสด: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี, 13(38), 95-114.
- กิตติมา อัครนพวงศ์. (2565). การเปลี่ยนแปลงของความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางการเงินบัญชีหลังจากนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินไทย (ปรับปรุง 2562) มาใช้: หลักฐานจากสถาบันการเงินในประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี, 18(58), 82-115.
- เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย, ศิลปพร ศรีจันทะพร, และ อนุวัฒน์ ภักดี. (2565). การวิจัยทางบัญชีจากข้อมูลที่มีอยู่. กรุงเทพฯ: ทีพีเอ็น เพรส.
- นิมิต วิเศษธรรม และ ธัญญรัตน์ วรรณวัฒน์. (2563). การรวมธุรกิจ ในเอกสารการสอนชุดวิชา 32314 การบัญชีขั้นสูง 1 และการบัญชีขั้นสูง 2. นนทบุรี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- พิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย, สุวิทย์ ไวยทิพย์ และ พัทยา เห็นกลาง. (2566). ความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์: การทบทวนวรรณกรรมข้อมูลที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน. การประชุมมหาดไทยวิชาการระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 14. มหาวิทยาลัยหาดใหญ่, สงขลา.
- โยธิน ทวีศักดิ์. (2562). การรวมธุรกิจและธุรกิจเงินร่วมลงทุน ในเอกสารการสอนชุดวิชา 32456 ประสพการณ์วิชาชีพการเงิน. นนทบุรี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2563). กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน. สืบค้นเมื่อ 25 ธันวาคม 2565 จาก <file:///C:/Users/msasspic/Downloads/Frame%20work.pdf>
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2565). มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 เรื่องการรวมธุรกิจ. สืบค้นเมื่อ 22 กุมภาพันธ์ 2567 จาก <https://www.tfac.or.th/upload/9414/1T7UNhbrD.PDF>



- Badu, B. and Appiah, K.O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 14(4), 473-491.
- Beisland, L.A. (2009). A Review of the Value Relevance Literature. *The Open Business Journal*, 2, 7-27.
- Bepari, M.K. and Mollik, A.T. (2017). Regime change in accounting for goodwill Goodwill write-offs and the value relevance of older goodwill. *International Accounting & Information Management*, 25(1), 43-69.
- Chukwu, G.J., Damieibi, I.J. and Okoye, E.I. (2019). Firm-specific attributes and the value relevance of accounting information in Nigeria. *International Journal of Business And Management*, 14(10), 12-20.
- Eugenio, K.L., Parel, R.A., Reyes, K.M., Yu, K.B. and Cudia, C. (2019). How does value relevance of accounting information react to financial crisis?. *DLSU Business & Economics Review*, 28(2), 133-141.
- Fiador, V.O. (2013). Corporate governance and value relevance of financial information: evidence from the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance*, 13(2), 208-217.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Gujarati, D.N. (2003). *Basic Econometrics* (4th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hair, Joseph F. et al. (1995). *Multivariate Data Analysis with Readings* (4th ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Kimouche, B. and Rouabhi, A. (2016). The impact of intangibles on the value relevance of accounting information: Evidence from French companies. *Intangible Capital*, 12(2), 506-529.
- Kwon, Gee-Jung. (2018). Comparative value relevance of accounting information among Asian countries Focusing on Korea, Japan and China. *Managerial Finance*, 44(2), 110-126.
- Mirza, Aboubakar., Malek, Mazrah and Abdul-Hamid, Mohamad Ali. (2019). Value relevance of financial reporting: Evidence from Malaysia. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1651623.
- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Paolone, Francesco., Tiscini, Riccardo. and Martiniello, Laura. (2020). Accounting and value relevance of intangibles: A longitudinal study in Italian stock exchange 2010-2018. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 16(5), 201-210.



- Pechlivanidis, E., Ginoglou, D. and Barmpoutis, P. (2022). Debt crisis, age and value relevance of goodwill: evidence from Greece. *International Journal of Accounting & Information Management*, 30(2), 189-210.
- Permatasari, I. and Narsa, I.M. (2022). Sustainability reporting or integrated reporting: Which one is valuable for investors?. *Journal of Accounting & Organizational Change*, DOI 10.1108/JAOC-12-2020-0204.
- Shamki, D. (2013). The influence of economic factors on the value relevance of accounting information in Jordan. *International Journal of Business and Management*, 8(6), 89-104.
- Umar, A.A., Dikki, A.C. and Yahaya, O.A. (2018). International financial reporting standards and financial reporting quality of listed insurance firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Management*, 1(1), 271-280.