

ผลของการใช้มูลค่ายุติธรรมต่อความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิกับมูลค่า
ตลาดของหุ้นสามัญ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE IMPACT OF THE FAIR VALUE ON THE RELEVANCE OF BOOK VALUE
AND NET PROFIT ON THE MARKET VALUE OF COMMON STOCK:
EVIDENCE FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นิรดาภัก วรสินธุ์¹ นิมนวล วิเศษสรรพ²

Niradapak Vorasin¹ Nimmual Visedsun²

¹นักศึกษาระดับปริญญาโท สาขาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

¹Master of Accountancy, Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel. 08-5966-9469 E-mail: nui_bankclash@hotmail.com

²คณบดีคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

²Dean of Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel. 08-1848-3149 E-mail: nimnuan@rsu.ac.th

(Received: March 30, 2023 ; Revised: April 27, 2023 ; Accepted: May 15, 2023)

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความเกี่ยวข้องในมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของมูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ และผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรมที่รายงานในกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาจากข้อมูลทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างที่คัดเลือกโดยวิธีเจาะจงจำนวน 261 บริษัท รวม 1,044 รายปีรายบริษัท เป็นข้อมูลที่รวมผลกระทบจากการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมซึ่งแสดงในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนตลอดช่วงระยะเวลาที่ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ปี 2559–2562 ใช้สถิติเชิงพรรณนาและวิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยกำหนดช่วงความเชื่อมั่น 95% ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ในขณะที่ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบ จึงกล่าวได้ว่าการรายงานผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรมทั้งในส่วนที่แสดงเป็นรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น และที่รวมอยู่ในมูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ มีความเกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญในทิศทางแตกต่างกัน

คำสำคัญ: ความเกี่ยวข้องในมูลค่า, ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This study aims at investigating relevance of book value, net profit, and the fair value effect on market value of common stock of listed company in the Stock Exchange of Thailand. The financial data of the sample group selected by the specific method of 261 companies, totaling 1,044 firm-years are used for this study that includes the effect of using the fair value approach presented in the financial statements of listed companies throughout the period of using the fair valuation approach since 2016–2019. Descriptive statistics and multiple regression analysis are used for data analysis at 95% confidence intervals. The results show that book value and net profit has a positive correlation with the market value of common stock, while the effect from the fair value approach was negatively correlated. Therefore, it can be said that reporting the impact from the fair value method, both in the part shown as other comprehensive income and included in the book value, net profit, is relevant to the investment decision in the common stock of companies listed on the Stock Exchange of Thailand by being related to the market value of ordinary shares in different directions.

Keywords: *Value Relevance, Fair Value Effect, The Stock Exchange of Thailand*

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standard Board: IASB) และคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (Financial Accounting Standard Board: FASB) ได้ร่วมกันกำหนดมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความซับซ้อน เพิ่มความโปร่งใสในการจัดทำงบการเงิน ด้วยการปรับคำนิยาม เทคนิคในการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สิน ทั้งที่เป็นทางการเงินและไม่ใช้ทางการเงิน การจัดลำดับการวัดมูลค่ายุติธรรมโดยเชื่อมโยงกับการเข้าถึงและนำมาใช้ซึ่งข้อมูลจากตลาดอ้างอิง รวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลในหมายเหตุประกอบงบการเงิน เพื่อให้ทั่วโลกมีแนวทางปฏิบัติที่สอดคล้องกัน ในกรณีของประเทศไทย การใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมเพื่อการรายงานงบการเงิน จะเป็นไปตามข้อกำหนดในมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่ออกโดยสภาวิชาชีพบัญชี ซึ่งเดิมก่อนที่จะมีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม (TFRS 13) ได้มีการกำหนดให้กิจการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมกับรายการสินทรัพย์และหนี้สินไว้ในมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับอื่น เช่น เงินลงทุนในตราสารทุนหรือตราสารหนี้ เงินลงทุนโครงการผลประโยชน์พนักงานเมื่อออกจากงาน อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน สัญญาเช่า สินค้า

ลงเหลือ การจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ เป็นต้น ต่อมาเมื่อมีความจำเป็นต้องกำหนดมาตรฐานการรายงานทางการเงินเพื่อใช้กับเครื่องมือทางการเงิน สภาวิชาชีพบัญชีฯ จึงได้ออก TFRS 13 เพื่อลดปัญหาทางปฏิบัติเกี่ยวกับการวัดมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ปี 2558 เพื่อให้เป็นไปในแนวทางเดียวกันหรือสอดคล้องกัน และพบว่ามี การปรับปรุงมาโดยตลอดตั้งแต่ปี 2558 จนถึงปี 2562 โดยบังคับใช้กับรายการสินทรัพย์ และหนี้สินทางการเงิน และไม่ใช้ทางการเงิน ของสถาบันการเงิน รวมทั้งขอบเขตของการบังคับใช้วิธีการวัดมูลค่ายุติธรรมที่มีอยู่ในมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับอื่น ทั้งนี้เพื่อความสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ

การใช้หลักราคาทุนในอดีต (Historical Cost) ในการวัดมูลค่ารายการบัญชีได้รับการโต้แย้งในประเด็นของความสัมพันธ์ของการตัดสินใจและการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม ซึ่งเป็นคุณลักษณะเชิงคุณภาพหลักของงบการเงินตามกรอบแนวคิดสำหรับการจัดทำรายงานทางการเงิน ดังนั้นการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมจึงเป็นหนึ่งในวิธีการวัดมูลค่ารายการทางบัญชีตามสภาพจริงในปัจจุบัน ที่ได้รับความสนใจจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องหลายฝ่าย ดังปรากฏในผลการวิจัยหลายฉบับ (Srijunpetch, 2017; Ball, 2006; Hodder, Hopkin, & Schipper, 2014; Marra, 2016; Kimbro and Xu, 2016) โดยกล่าวได้ว่าวิธีมูลค่ายุติธรรมช่วยให้งบแสดงฐานะการเงินสะท้อนถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจของสินทรัพย์และหนี้สิน ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง และส่งผลให้การรายงานกำไรของกิจการเป็นกำไรที่สะท้อนถึงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนมากกว่าการใช้ราคาทุนในอดีต Ayres, Huang and Myring (2017) ได้ศึกษาผลกระทบของการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมที่มีต่อนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ พบว่าหลังจากที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมการพยากรณ์กำไรของนักวิเคราะห์มีความใกล้เคียงกับกำไรที่รายงานมากขึ้น และ Weijun (2007) ได้รายงานผลการตรวจสอบการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมกับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน โดยชี้ให้เห็นการรายงานผลกำไรหรือขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์จากการลงทุน เป็นข้อมูลทางบัญชีที่มีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ จึงกล่าวได้ว่าการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมแม้ว่าจะมีข้อโต้แย้งในประเด็นการนำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจหรือการพยากรณ์ตัวเลขทางการเงินในอนาคตที่ขัดต่อหลักความระมัดระวัง (Antonio, 2016) แต่จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าการวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบจากการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม ส่วนใหญ่พบในต่างประเทศมากกว่าในประเทศไทย โดยให้ข้อสรุปที่เป็นการสนับสนุนการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมมากกว่าการมีข้อโต้แย้ง ดังนั้นจึงควรมีการวิจัยเกี่ยวกับผลของการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมในประเทศไทยให้มากขึ้น เพื่อเป็นการสนับสนุนการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการรายงานงบการเงินต่อตลาดหลักทรัพย์เพื่อประโยชน์ของนักลงทุน โดยหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ได้จากผลการวิจัยฉบับนี้สามารถแสดงให้เห็นว่ากำไรสุทธิประจำปี มูลค่าตาม

บัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมคำนวณผลกระทบจากมูลค่ายุติธรรมไว้แล้ว กับผลกระทบจากมูลค่ายุติธรรมที่แสดงในรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่จะไม่ถูกจัดประเภทใหม่เป็นกำไรหรือขาดทุน มีความเกี่ยวข้องหรือไม่และอย่างไรกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิ กับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
2. เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิ กับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขนาดของกิจการเป็นตัวแปรควบคุม
3. เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ และผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม กับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
4. เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกับมูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม และปีที่กิจการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม กับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ทบทวนวรรณกรรมและกรอบแนวคิด

การปรับปรุงมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม

ในอดีตประเทศไทยมีมาตรฐานการรายงานทางการเงินหลายฉบับ ที่บังคับใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมในการวัดมูลค่ารายการสินทรัพย์และหนี้สินเพื่อการรายงานทางการเงิน รวมทั้งการกำหนดให้กิจการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงินและหนี้สินทางการเงินของกิจการ เหตุผลที่สำคัญที่สภาวิชาชีพบัญชีฯ สนับสนุนให้ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม คือ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) โดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุน และเจ้าหนี้ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ใช้หลัก เมื่อเริ่มนำวิธีมูลค่ายุติธรรมมาใช้ในการรายงานทางการเงิน พบว่ามีความสับสนและความเข้าใจไม่ตรงกันทั้งในด้านผู้ทำงานการเงินและผู้สอบบัญชี ด้วยคำจำกัดความและวิธีการได้มาซึ่งมูลค่ายุติธรรมไม่ชัดเจนเพียงพอที่จะทำให้เกิดการวัดมูลค่ายุติธรรมในทางปฏิบัติเป็นไปตามจุดประสงค์ของงบการเงิน (Srijunpetch, 2017) โดยเฉพาะกรณีที่ไม่สามารถหาราคอ้างอิงจากตลาดได้ จำเป็นต้องใช้วิธีการอื่นในการวัดมูลค่ายุติธรรมที่เชื่อถือได้ จึงเป็นที่ถกเถียงกันอย่างาก ดังนั้นคณะกรรมการกำหนดมาตรฐานระหว่างประเทศ (IASB) จึงเริ่มศึกษาวิจัยเกี่ยวกับแนวคิดการวัดมูลค่ายุติธรรมและปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีที่มีอยู่เดิม ต่อมา

คณะกรรมการมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ได้เล็งเห็นปัญหาในทางปฏิบัติเกี่ยวกับการวัดมูลค่ายุติธรรม และวิธีการบัญชีมูลค่ายุติธรรมที่จะนำไปใช้กับเครื่องมือทางการเงิน รวมทั้งรายการสินทรัพย์และหนี้สิน จึงได้ออกมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม (ปรับปรุง ค.ศ. 2017) เพื่อลดปัญหาในทางปฏิบัติโดยกำหนดนิยามศัพท์เฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการวัดมูลค่ายุติธรรม แนวทางการวัดมูลค่ายุติธรรม และการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ รวมไปถึงการยกเลิกแนวทางการคำนวณหรือการหามูลค่ายุติธรรมในมาตรฐานการบัญชีฉบับเดิม ซึ่งมีผลให้สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ต้องรับแนวคิดดังกล่าวมาใช้ในการพัฒนามาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม ในช่วงปี 2552-2557 เพื่อให้มีความสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ โดยได้ประกาศใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม (TFRS 13) เป็นครั้งแรกในปี 2558 และหลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับดังกล่าวมาโดยตลอดจนถึงปี 2562 และมีผลบังคับใช้ในปัจจุบัน

มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม ได้ให้ความหมายคำว่ามูลค่ายุติธรรม ว่าเป็นมูลค่าที่จะได้รับจากการขายสินทรัพย์ หรือจะจ่ายเพื่อโอนหนี้สินในรายการที่จะเกิดขึ้นในสภาพปกติ ระหว่างผู้มีส่วนร่วมในตลาด ณ วันที่วัดมูลค่า” (Royal, 2017: 5) จากความหมายดังกล่าวมูลค่ายุติธรรมจึงเป็นมูลค่าที่วัดตามแนวคิดราคาออก (Exit Price Concept) (Diana, 2015) โดยมีข้อสมมติว่าการซื้อขายสินทรัพย์ หรือการจ่ายเพื่อโอนหนี้สิน เป็นรายการทางธุรกิจที่เกิดขึ้นในตลาดที่ให้ประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ กล่าวคือต้องทำให้กิจการได้รับเงินจากการขายสินทรัพย์มากที่สุดหรือจ่ายโอนหนี้สินในจำนวนน้อยที่สุด ซึ่งต้องเป็นตลาดที่ผู้ขายและผู้ซื้อเข้าถึงได้ ตามความหมายของการมีผู้ร่วมตลาดที่เป็นตลาดหลัก ซึ่งเป็นสถานที่ทำการซื้อขายสินค้าที่ให้ประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ร่วมตลาดที่ต้องการกำหนดราคาของสินทรัพย์หรือหนี้สินนั้น ๆ (Royal, 2017) เทคนิคการวัดมูลค่ายุติธรรมมี 3 วิธี ได้แก่ วิธีเปรียบเทียบราคาตลาด วิธีต้นทุน และวิธีรายได้ ซึ่งกิจการจะต้องเลือกใช้เทคนิคที่เหมาะสมกับรายการที่ต้องการวัดมูลค่าโดยพิจารณาจากข้อมูลที่สามารถสังเกตได้ที่มีความเกี่ยวข้องให้มากที่สุด และใช้ข้อมูลที่ไม่สามารถสังเกตได้ให้น้อยที่สุด และข้อมูลนั้นต้องสอดคล้องกับลักษณะของสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ผู้ร่วมตลาดจะพิจารณา ดังนั้นหากสินทรัพย์หรือหนี้สินมีราคาเสนอซื้อหรือราคาเสนอขาย และกิจการสามารถเข้าถึงข้อมูลราคานั้นได้ กิจการจะใช้ราคดังกล่าวเพื่อวัดมูลค่ายุติธรรมได้ โดยไม่คำนึงถึงระดับชั้นของมูลค่ายุติธรรม ในกรณีที่ไม่สามารถเข้าถึงตลาดที่มีข้อมูลราคาเสนอซื้อหรือเสนอขาย กิจการต้องไปใช้เทคนิคการเปรียบเทียบราคา วิธีต้นทุน หรือวิธีรายได้ การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมจึงต้องให้ข้อมูลระดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมที่ใช้กับสินทรัพย์หรือหนี้สิน โดยแบ่งเป็น 3 ระดับ คือระดับที่ 1 เป็นราคาเสนอซื้อเสนอขายในตลาดที่มีสภาพคล่อง และกิจการสามารถเข้าถึงตลาด

นั้นได้ ณ วันที่ ต้องการวัดมูลค่า ระดับที่ 2 มูลค่ายุติธรรมที่ได้จากการเทียบเคียงราคาเสนอซื้อเสนอขายของสินทรัพย์หรือหนี้สินที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน ระดับที่ 3 เป็นมูลค่ายุติธรรมที่วัดด้วยวิธีรายได้ ซึ่งวัดจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดในอนาคตที่กิจการคาดว่าจะได้รับจากการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ถือครองอยู่ ดังนั้นการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมตามที่สภาวิชาชีพบัญชีฯ กำหนดสามารถช่วยให้งบการเงินสะท้อนมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่แท้จริงของกิจการได้มากกว่าการใช้ราคาทุนในอดีต ทำให้งบการเงินมีความโปร่งใสและมีความเกี่ยวข้องกับตัดสินใจมากขึ้น (Tiengrakul, 2009; Khamwongpin, 2010; Hodder, Hopkins, & Schipper, 2014)

ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุน (Efficient Market Hypothesis)

Jansen (1978) ได้อธิบายประสิทธิภาพตลาดทุนไว้ว่า ประสิทธิภาพตลาดทุนขึ้นอยู่กับชุดข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนที่จะทำให้อัตราผลตอบแทนการลงทุนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ที่มีค่าเท่ากับ 0 ซึ่งเป็นสถานการณ์ในตลาดทุนที่ราคาหลักทรัพย์จะเท่ากับราคาตลาด ดังนั้นในการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดทุนจำเป็นต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงต่างๆ ที่เกิดจากสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนด้วย อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะนำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของตลาด ต้องเป็นอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว ซึ่งเรียกว่า “Risk-Adjusted Rate of Return” การนำทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดทุนมาใช้ในการอธิบายปรากฏการณ์การเกิดขึ้นของราคาหลักทรัพย์ จึงเกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลหรือชุดของข้อมูลที่มีอยู่ขณะใดขณะหนึ่งที่นักลงทุนใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่คาดหวัง ($E(P_{i(t+1)})$) และเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$E(P_{i(t+1)}) \phi_t = (P_{it} [I + E(r_{i(t+1)}) \phi_t])$$

โดยที่

P_{it} = ราคาหุ้น i ณ เวลา t

$E(r_{i(t+1)}) \phi_t$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i ณ เวลา $t+1$

ในตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ ผลต่างของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวัง (อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ) ทั้งหมดเฉลี่ยจะเท่ากับ 0 โดยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่ปกติอาจมีค่าเป็นบวกหรือเป็นลบ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับคำตอบของตลาดที่มีต่อชุดของข้อมูลที่ได้รับว่าจะมีผลต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด รวมทั้งอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน

ความเกี่ยวข้องในมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิ

ความเกี่ยวข้องในมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ เป็นแนวคิดใหม่ที่พัฒนาต่อออกจากแนวคิดการวิจัยคุณค่าของข้อมูลทางการเงินบัญชีเกิดขึ้นในปลายทศวรรษที่ 19 ซึ่งเป็นผลจากการยอมรับในมูลค่าของสินทรัพย์สุทธิของกิจการที่วัดมูลค่าด้วยวิธีการบัญชีตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่มีการปรับปรุงใหม่เพื่อให้บริการเงินสะท้อนมูลค่าทางบัญชีของกิจการที่แท้จริง Lev (1989) ยืนยันว่าความเกี่ยวข้องของมูลค่าทางบัญชียิ่งถูกกำหนดโดยคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีโดยเฉพาะตัวเลขกำไรทางบัญชี คุณค่าของตัวเลขกำไรทางบัญชีจะวัดจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจในสมการถดถอยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่นำมาใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวเลขกำไรทางบัญชีและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อาทิ Collins, Maydew, & Weiss (1997) และ Lev & Zarowin (1999) ได้ใช้สัมประสิทธิ์การตัดสินใจดังกล่าวในการประเมินความเกี่ยวข้องของมูลค่าของข้อมูลกำไรทางบัญชี Chang (1998) ชี้ให้เห็นถึงความแปรปรวนของอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี เป็นการวัดความเกี่ยวข้องในมูลค่าหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชี โดยพิจารณาจากรูปแบบการประเมินมูลค่าที่อิงตามกำไรทางบัญชี อย่างไรก็ตามนักลงทุนจะได้รับรู้ผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อบริษัททำการประกาศงบการเงิน

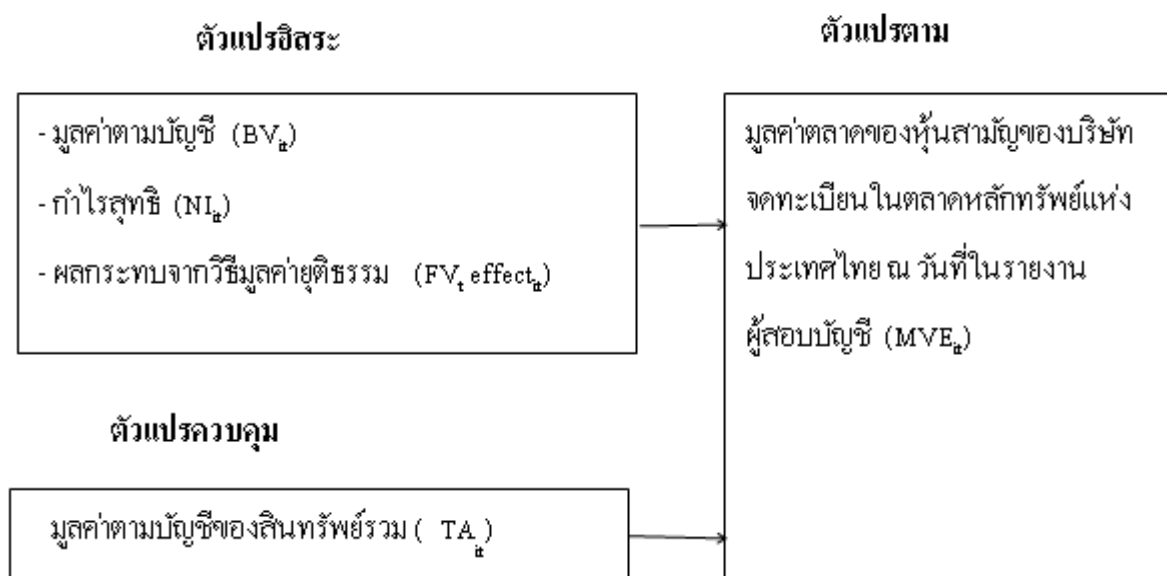
ในที่นี้ความเกี่ยวข้องในมูลค่า หมายถึง การที่งบการเงินสามารถให้ข้อมูลทางการเงินบัญชีที่สำคัญ และเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะสอดคล้องกับความหมายที่ Barth, Beaver, and Landsman (2001) ได้ให้ไว้ในงานวิจัยเรื่อง “The Informativeness of Accounting Amounts to Equity Investors” ซึ่งก่อนหน้านี้มีการวิจัยเกี่ยวกับการบัญชีมูลค่ายุติธรรมหลายฉบับ (Barth 1994; Barth, Beaver, and Landsman, 2001; Eccher, Ramesh and Thiagajaran, 1996; Nelson, 1996; Simko, 1999) ที่ได้ให้ข้อค้นพบว่าการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมในการรายงานงบการเงิน จะให้ข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนมากกว่าการใช้วิธีราคาทุนในอดีต ซึ่งเป็นประโยชน์กับนักลงทุนในการตัดสินใจกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ต้องการจะซื้อหรือขาย และราคาดังกล่าวจะสะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นๆ ดังนั้นมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม ที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบันจึงน่าจะส่งผลให้งบการเงินสามารถให้ข้อมูลข่าวสารที่มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่ Khurana and Kim (2003) ได้ทำการเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องในมูลค่าของข้อมูลในงบการเงินของกิจการที่ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม กับใช้วิธีราคาทุนในอดีตในการรายงานสินทรัพย์และหนี้สิน ซึ่งพบว่างบการเงินที่รายงานด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรมให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าหลักทรัพย์มากกว่าวิธีราคาทุนในอดีต

ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม

ผลกระทบจากมูลค่ายุติธรรมเกิดจากการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่กำหนดให้กิจการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมในการวัดมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สิน จะเกิดขึ้นโดยตรงต่อการรายงานฐานะการเงิน และผลการดำเนินงานของกิจการ กล่าวคือนอกจากกิจการต้องรายงานสินทรัพย์และหนี้สินที่คงเหลืออยู่ ณ วันสิ้นสุดรอบระยะเวลารายงานในงบแสดงฐานะการเงินแล้ว ยังต้องรับรู้ผลต่างของมูลค่ายุติธรรมเป็นรายการผลกำไรหรือผลขาดทุนจากมูลค่ายุติธรรมในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ทั้งนี้เป็นผลจากการที่มูลค่ายุติธรรม ณ วันสิ้นสุดรอบระยะเวลาของการรายงานเปลี่ยนแปลงไปจาก ณ วันต้นปีหรือวันที่เกิดรายการนั้น เช่น ผลกำไรหรือผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงของกระแสเงินสดอันเกิดจากซื้อตราสารอนุพันธ์ การเปลี่ยนแปลงในส่วนเกินทุนที่เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ ผลกำไรหรือผลขาดทุนจากการวัดมูลค่าใหม่ของโครงการผลประโยชน์พนักงาน ผลกำไรหรือผลขาดทุนจากสินทรัพย์ทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วย FVOCI เป็นต้น ซึ่งผลต่างของมูลค่ายุติธรรมดังกล่าวเหล่านี้จะแสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยจัดประเภทเป็นรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น นอกจากนี้ผลต่างของมูลค่ายุติธรรมที่ทำให้กิจการต้องรับรู้เป็นผลกำไรหรือผลขาดทุนที่เกิดจากการลงทุนในตราสารทุนหรือตราสารหนี้ที่จัดประเภทเป็นรายการสินทรัพย์ทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วย FVPL หรือที่เกิดจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เป็นผลกระทบที่รวมอยู่ในกำไรสุทธิประจำปี ซึ่งผลกระทบที่กล่าวมามีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน (Yousefinejad, Ahmad, and Embong, 2017; Lin, Martinaz, Wang, and Yang, 2018; Mihaela, Costin, and Andreia, 2022)

Wang, Jiang, and Lu (2019) ได้ทดสอบความเกี่ยวข้องของรายการผลกำไรหรือผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการถือครองสินทรัพย์ทางการเงินที่เป็นเงินลงทุนในตราสารหนี้ และตราสารทุนที่วัดมูลค่าด้วย FVOCI รวมทั้งผลของการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมกับเงินลงทุนในบริษัทร่วมกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ถือครองสินทรัพย์ทางการเงินดังกล่าว พบว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท และมีผลกระทบมากขึ้นเมื่อมีการรายงานในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ Mitra and Mahmud (2009) ได้ทำการตรวจสอบความเกี่ยวข้องในมูลค่าหลักทรัพย์ของรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น ซึ่งประกอบด้วยผลกำไรและผลขาดทุนจากมูลค่ายุติธรรมของโครงการผลประโยชน์พนักงานระยะยาว ที่คำนวณตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยตามที่กำหนดไว้ใน SFAS NO. 87 ผลกำไรหรือผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ตาม SFAS NO. 52 และการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในตราสารทุน ตาม SFAS NO.115 โดยศึกษาจากข้อมูลบริษัทที่อยู่ในฐานข้อมูล Standard and Poor ปี 2005-2006 พบว่ารายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่เกิดจากการรับรู้ผลต่างของมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์และส่งผล

กระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมีทิศทางความสัมพันธ์และผลกระทบมีทั้งบวกและลบแตกต่างกันไป และเมื่อรวมองค์ประกอบของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นเข้าด้วยกันโดยไม่คำนึงว่าเป็นผลกำไรหรือผลขาดทุน พบว่ายอดรวมของกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นมีผลกระทบทางลบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าการใช้มูลค่ายุติธรรมจะมีผลกระทบอย่างมากต่อกิจการที่มีสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน เช่น กิจการในหมวดธุรกิจประกันภัย เป็นต้น ซึ่ง McGregor (2022) ได้ทำการประเมินประโยชน์ของงบการเงินในด้านของการนำไปใช้ในการพยากรณ์และการยืนยันผลการดำเนินงานที่ผ่านของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในหมวดธุรกิจการเงิน โดยศึกษาจากข้อมูลของบริษัทประกันภัยทั้งหมด เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีการถือครองสินทรัพย์ทางการเงินในรูปของเงินลงทุนในหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากซึ่งต้องใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินของประเทศออสเตรเลีย ASU 2016-01 ซึ่งมีความสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินของสหรัฐอเมริกา SFAS 115 และพบว่าภายหลังการใช้ ASU 2016-01 ความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์กำไรมีสูงขึ้น และกำไรสุทธิมีความแปรปรวนมากขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ผลกำไรหรือผลขาดทุนจากมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งในจำนวนที่รวมอยู่ในกำไรสุทธิประจำปี และในรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น มีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ลดลง ดังนั้น กรอบแนวคิดของงานวิจัยนี้



รูปที่ 1.1 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัยที่ 1 มูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยที่ 2 มูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิ โดยมีราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรควบคุม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยที่ 3 มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ และผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยที่ 4 มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม และปีที่ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ระเบียบวิธีวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากรเป้าหมาย ประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการรายงานกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่ไม่ถูกจัดประเภทรายการใหม่ไว้ในกำไรหรือขาดทุนรวมทั้งกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นครบถ้วนตลอดระยะเวลาที่ศึกษา ตั้งแต่ ปี 2559-2562 รวม 792 บริษัท ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเจาะจง จากการกำหนดคุณลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มประชากรเป้าหมาย คือ มีรอบระยะเวลาบัญชีปกติ สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม ไม่จัดอยู่ในหมวดธุรกิจการเงิน การประกันภัย กองทุนรวมต่างๆ และไม่เป็นบริษัทที่ถูกเพิกถอนหรืออยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ กลุ่มตัวอย่างที่ได้ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน 261 บริษัท

2. วิธีการเก็บข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลจากระบบข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์และข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จัดทำโดยบริษัท SETSMART จำกัด ประกอบด้วยมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ วันที่ในรายงานผู้สอบบัญชี ราคาตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม และผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม ซึ่งในที่นี้หมายถึงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่ไม่ถูกจัดประเภทใหม่เข้าไว้ในกำไรหรือขาดทุนของบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง 261 บริษัทตั้งแต่ ปี 2559-2562 รวมทั้งหมด 1,044 ข้อมูล

3. ตัวแบบความสัมพันธ์

ตัวแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ และผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรมที่ใช้ในการวิจัยนี้ จึงใช้สมการดังนี้

$$MVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$MVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 TA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$MVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 FV \text{ effect}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$MVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 FV \text{ effect}_{it} + \beta_{4-6} Y_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

กำหนดให้

MVE_{it}	คือ	มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ในรายงานผู้สอบบัญชีของบริษัท i ณ ปีที่ t
BV_{it}	คือ	มูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญของบริษัท i ณ ปีที่ t
NI_{it}	คือ	กำไรสุทธิสำหรับปี ของบริษัท i ณ ปีที่ t
$FV \text{ effect}_{it}$	คือ	ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรมของบริษัท i ณ ปีที่ t
TA_{it}	คือ	ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวมของหุ้นสามัญของบริษัท i ปีที่ t
Y_{it}	คือ	ตัวแปรหุ่นใช้แทนปีที่ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมของบริษัท i โดย t เท่ากับ 2559, 2560, 2561, และ 2562
ε_{it}	คือ	ข้อผิดพลาด
β_i	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย โดย i มีค่าตั้งแต่ 1-6
β_0	คือ	ค่าคงที่

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการถดถอยเชิงพหุ สถิติที่ใช้ประกอบด้วย ค่าสถิติ R^2 ค่าสถิติทดสอบ F ค่าสถิติทดสอบ T คำนัยสำคัญที่ได้จากการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรต้น (β_{it}) กำหนดช่วงความเชื่อมั่น 95% โดยมีการทดสอบคุณสมบัติของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ตามเงื่อนไขของการใช้วิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ด้วยค่าสถิติ Durbin Watson และค่า VIF

ผลการศึกษา

1. การวิเคราะห์การกระจายและแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลางของข้อมูลตัวแปรทั้งหมด

ตารางที่ 1 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม และราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

หน่วย : ล้านบาท

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	CV
มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (MVE)	72.87	1,576,677.39	33,883.64	107,255.59	3.17
มูลค่าตามบัญชี (BV)	130.75	2,824,130.78	56,012.02	179,729.87	3.21
กำไรสุทธิ (NI)	-12,016.47	184,621.37	1,782.51	10,131.73	5.68
ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม (FVeffect)	-39,432.40	3,145.89	-175.18	2,087.27	(11.92)
ราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวม (TA)	0.51	2,484,438.68	34,686.72	157,176.75	4.53

Valid N (listwise) 1,044

ตารางที่ 1 พบว่ามูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตามบัญชี และราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวม มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 107,255.59 179,729.87 และ 157,176.75 (ตามลำดับ) มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่า กำไรสุทธิ และผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม เท่ากับ 10,131.73 และ 2,087.27 (ตามลำดับ) ในส่วนของค่าสัมประสิทธิ์ของการแปรผัน (Coefficient of Variations : CV) ทำให้ผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม มีค่าติดลบเท่ากับ -11.92 เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ และราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวม เท่ากับ 3.17 3.21 5.68 และ 4.53 (ตามลำดับ) แสดงให้เห็นว่าผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรมมีผลกระทบทางลบกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ และราคาตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ กับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สหความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเป็นคู่ ๆ

	MVE	BV	NI	FVOCI	TA
MVE	1				
BV	.947**	1			
NI	.833**	.792**	1		
FVeffect	-.489**	-.399**	-.606**	1	
TA	.813**	.768**	.947**	-.608**	1

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

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่า MVE มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ BV NI และ TA ผลการวิเคราะห์ของ BV มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ NI และ TA และผลการวิเคราะห์ของ NI ก็มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ TA เช่นกัน ซึ่งผลการวิเคราะห์ของ FV effect มีความสัมพันธ์ทางลบ กับ MVE BV NI และ TA โดยผลการวิเคราะห์ดังกล่าวมาข้างต้นมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงมีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ช่วงความเชื่อมั่น 99 % แสดงว่านักลงทุนให้ความสำคัญทั้ง BV NI TA และ FV effect ข้อมูลนี้จึงสัมพันธ์กับ MVE ของบริษัท แต่การตอบสนองของนักลงทุนต่อในส่วนของ FV effect มีความสัมพันธ์เป็นลบ หรือตรงกันข้ามกับ MVE อาจกล่าวได้ว่านักลงทุนอาจจะไม่พึงพอใจหรืออาจไม่ตัดสินใจลงทุนในกรณี que เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนมีการรายงานผลกระทบจากข้อมูลค่ายุติธรรมซึ่งแสดงในส่วนของการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น เป็นจำนวนมาก

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ตัวแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ 1-4

Model	1		2		3		4	
Statistic								
R ²	0.915		0.916		0.918		0.919	
F-test	5602.133		3788.756		3906.597		1957.881	
Sig.	.000 ^b		.000 ^b		.000 ^b		.000 ^b	
Durbin-Watson	2.255		2.218		2.274		2.283	
Independent Variable	B	VIF	B	VIF	B	VIF	B	VIF
Regression Coefficients								
(Constant)	3932.458		3401.07		3814.96		1565.453	
BV	0.460 [*]	2.681	0.457 [*]	2.702	0.469 [*]	2.756	0.468 [*]	2.763
NI	2.363 [*]	2.681	1.324 [*]	10.814	1.743 [*]	3.658	1.748 [*]	3.663
TA	-	-	0.074 [*]	9.818	-	-	-	-
FV effect	-	-	-	-	-3.877 [*]	1.623	-3.920 [*]	1.635
2560	-	-	-	-	-	-	584.331	1.507
2561	-	-	-	-	-	-	-984.302	1.501
2562	-	-	-	-	-	-	-4,863.84	1.509

a. Dependent Variable: MVE

* significant at the level 0.05

ตารางที่ 3 จะเห็นว่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ (R^2) ที่ได้จากการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงตามตัวแบบจำลองที่ 1 มีค่าเท่ากับ 0.915 (92%) โดยผลการทดสอบความแปรปรวนด้วยสถิติทดสอบ F มีค่าเท่ากับ .000 ค่า Durbin-Watson เท่ากับ 2.255 ซึ่งยังอยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่าง BV NI และ MVE เป็นความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง ผลการทดสอบ Multicollinearity ระหว่าง BV และ NI ด้วยค่า VIF เท่ากับ 2.681 แสดงว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่จะส่งผลกระทบต่อการศึกษา และจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Coefficients) ที่แสดงในตารางข้างต้น มีค่าเป็นบวก และมีค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ .000 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงใน MVE จะเป็นไปในทิศทางเดียวกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงใน BV และ NI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ช่วงความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ .460 และ 2.363 ตามลำดับ จึงกล่าวได้ว่า ทั้ง BV และ NI ต่างเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน จึงมีความเกี่ยวข้องกับ MVE ของบริษัท

ผลการทดสอบตัวแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ 2 ซึ่งเพิ่มมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม (TA) ณ วันสิ้นปี โดยกำหนดให้เป็นตัวแปรควบคุม พบว่าค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 0.916 (92%) และผลการทดสอบความแปรปรวนได้ให้ค่านัยสำคัญของสถิติทดสอบ F เท่ากับ .000 โดยมีค่า Durbin-Watson เท่ากับ 2.218 แสดงว่า BV NI และ TA มีความสัมพันธ์กับ MVE แต่เนื่องจากค่า VIF ของ NI และ TA มีค่าสูงมาก (เท่ากับ 10.814 และ 9.818 ตามลำดับ) แสดงว่า NI และ TA มีความสัมพันธ์สูง สัมประสิทธิ์ความถดถอยทุกตัวแปรมีค่าเป็นบวก และมีค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ .000 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงใน MVE จะเป็นไปในทิศทางเดียวกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงใน BV NI และ TA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ช่วงความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ .457 1.324 และ 0.74 ตามลำดับ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงใน MVE จะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงใน BV NI และ TA โดยการเปลี่ยนแปลงของ NI จะมีผลกระทบต่อการศึกษาลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนมากกว่า BV สำหรับ TA จะมีผลกระทบต่อการศึกษาลงทุนน้อยมาก เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ .074 ประกอบกับค่า VIF ที่สูงเกินเกณฑ์จึงตัด TA ออกจากการทดสอบในขั้นต่อไป เพื่อลดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ 3 ได้เพิ่มผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม (FV effect) เพื่อทดสอบความเกี่ยวข้องในมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ (R^2) มีเพิ่มขึ้นเล็กน้อย คือเท่ากับ .918 (92%) ผลการทดสอบความแปรปรวนได้ให้ค่านัยสำคัญของสถิติทดสอบ F เท่ากับ .000 โดยค่า Durbin-Watson เท่ากับ 2.274 แสดงให้เห็นว่า BV NI และ FV effect มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับ MVE โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของ FV effect มีค่าเป็นลบ เท่ากับ -3.877 ซึ่งสูงมาก และค่า VIF อยู่ในช่วงที่ยอมรับได้ ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของ BV NI

เป็นบวก โดยมีค่าเท่ากับ .469 และ 1.743 ตามลำดับ ทั้งหมดมีค่านัยสำคัญทางสถิติเท่ากับ .000 แสดงว่าได้ว่า FVeffect มีผลกระทบต่อ MVE สูงกว่า NI และ BV จึงกล่าวได้ว่านักลงทุนอาจจะพอใจที่จะลงทุนในบริษัทจดทะเบียนที่มี FVeffect เป็นจำนวนน้อยกว่า

ตัวแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ 4 มีเพื่อทดสอบความแตกต่างในความเกี่ยวข้องกับ MVE ของ NI BV และ FV Effect ที่เกิดขึ้นในแต่ละปีที่บริษัทใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) เพื่อแยกช่วงเวลาที่ศึกษาออกเป็นปี ๆ รวม 4 ปี (ปี2559-2562) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ (R^2) มีค่าสูงถึง .959 (96%) เมื่อเปรียบเทียบกับค่าที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ตัวแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ 1 ถึง ที่ 3 ผลการทดสอบความแปรปรวน และสัมประสิทธิ์การถดถอยของ BV NI และ FV effect ต่อ MVE ยังคงมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในทิศทางเดิมเช่นเดียวกับผลการทดสอบที่มีมาก่อนโดยที่ไม่มีผลกระทบจากปีที่ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมที่นำมาศึกษา เนื่องจากนัยสำคัญของสัมประสิทธิ์การถดถอยของปี (β_{40}) มีค่ามากกว่า 0.05

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นสรุปได้ว่า มูลค่าตามบัญชี (BV) กำไรสุทธิ (NI) ซึ่งได้รวมผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรมไว้แล้ว และผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรม (FV effect) ที่จัดประเภทรายการเป็นกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่ไม่มีการจัดประเภทใหม่เป็นรายการกำไรหรือขาดทุนมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ โดยมูลค่าตามบัญชี (BV) กำไรสุทธิ (NI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ในขณะที่ผลกระทบจากมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ผลการวิเคราะห์สะท้อนให้เห็นว่าการตอบสนองของนักลงทุนต่อการรายงานกำไรสุทธิและราคาตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทตลอดช่วงระยะเวลาที่มีการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม เป็นไปตามสมมติฐานการทดสอบความสัมพันธ์ตามกรอบแนวคิดการวิจัยฉบับนี้ กล่าวคือนักลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลตัวเลขกำไรและมูลค่าตามบัญชี เมื่อบริษัทรายงานว่ามีกำไรสุทธิหรือมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น นักลงทุนตัดสินใจซื้อหรือถือหุ้นสามัญนั้นต่อไป สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Barth, (1994), Barth et al., (2001), Eccher et al., (1996), Nelson (1996), and Simko (1999) แต่สำหรับผลกระทบจากวิธีมูลค่ายุติธรรมในส่วนจัดประเภทเป็นรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่จะไม่จัดประเภทใหม่เป็นกำไรหรือขาดทุนในกำไรสุทธิประจำปีที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ จะสะท้อนถึงการตัดสินใจของนักลงทุนที่อาจไม่ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่รายงานกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นประเภทนี้เป็นจำนวนมากขึ้น จึงทำให้มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญลดลง ด้วยเหตุผลของความไม่เข้าใจถึงที่มาของรายการดังกล่าว รวมทั้งการแปลความของข่าวสารที่ได้รับว่าเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์หรือไม่มีประสิทธิภาพ

ของฝ่ายบริหารได้หรือไม่อย่างไรหรืออาจเป็นการตกแต่งงบการเงินซึ่งไม่สัมพันธ์กับกระแสเงินสดในอนาคตที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ ทิศทางความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญจึงเป็นทิศทางลบ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Mitra et al., (2009), Yousefinejad et al., (2017), Lin et al., (2018), Wang et al., (2019), McGregor (2022), Mihaela et al., (2022) ที่ให้หลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ในทางลบกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลกำไรสุทธิสำหรับปี และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นประกอบการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่ไม่ถูกจัดประเภทใหม่เป็นกำไรหรือขาดทุนในการคำนวณกำไรสุทธิสำหรับปี ซึ่งมีผลให้มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงลดลงหากมีเป็นจำนวนมากขึ้น นักลงทุนควรพิจารณาถึงผลกระทบของรายการดังกล่าวที่เกิดขึ้นกับมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้เพราะรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นจะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงถ้ารายการดังกล่าวเป็นผลขาดทุนสุทธิ ในทางตรงข้ามหากเป็นผลกำไรจะส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น นักลงทุนควรทำความเข้าใจถึงที่มาของรายการดังกล่าวโดยค้นหารายละเอียดได้จากหมายเหตุประกอบงบการเงิน และการแสดงรายการในงบการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

ในการวิจัยครั้งต่อไปซึ่งต่อยอดจากผลการวิจัยนี้ คือการตรวจสอบผลกระทบของรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่ไม่ถูกจัดประเภทใหม่เป็นรายการกำไรหรือขาดทุนในกำไรสุทธิประจำปีที่มีต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ โดยรายการผลกำไรออกจากรายการผลขาดทุน รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในความสัมพันธ์ในมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญของมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ และกำไรสุทธิ โดยมีที่รายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นเป็นตัวแปรกำกับ เพื่อศึกษาอิทธิพลของรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นในกรณีที่เป็นผลกำไรและในกรณีที่เป็นผลขาดทุน ที่มีต่อความสัมพันธ์ในมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ จะทำให้เข้าใจเงื่อนไขของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชีกับมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญมากขึ้นซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนมากขึ้น

REFERENCES

- Antonio, M. (2016). The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy: A Never-Ending Debate. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(4) 582– 591.
- Ayres, D., Huang, X. S., & Myring, M. (2017). Fair value accounting and analyst forecast accuracy. *Advances in accounting*, 37, 58-70.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and business research*, 36(sup1), 5-27.
- Barth, M. E. (1994). Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market valuation of banks. *Accounting review*, 1-25.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.
- Chang, J. (1998). *The Decline in Value Relevance of Earnings and Book Values*. USA: Wharton School University of Pennsylvania.
- 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.
- Diana, C. I. (2015). Fair Value Measurement Under IFRS 13. *Annals of Constantin Brancusi'University of Targu-Jiu. Economy Series*, (3).
- Eccher, E. A., Ramesh, K., & Thiagarajan, S. R. (1996). Fair value disclosures by bank holding companies. *Journal of accounting and economics*, 22(1-3), 79-117.
- Hodder, L., Hopkins, P., & Schipper, K. (2014). Fair value measurement in financial reporting. *Foundations and Trends in Accounting*, 8(3-4), 143-270.
- Jensen, M. C. (1978). Some anomalous evidence regarding market efficiency. *Journal of financial economics*, 6(2/3), 95-101.
- Khamwongpin, S. (2010). Fair Value Measurement. *Journal of Accounting Profession*, 6(15), 94-105.
- Khurana, I. K., & Kim, M. S. (2003). Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. *Journal of accounting and public policy*, 22(1), 19-42.
- Kimbro, M. B., & Xu, D. (2016). The accounting treatment of goodwill, idiosyncratic risk, and market pricing. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(3), 365-387.

- 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, 153-192.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting research*, 37(2), 353-385.
- Lin, S., Martinez, D., Changjiang Wang, & Ya-wen Yang. (2018). Is Other Comprehensive Income Reported in the Income Statement More Value Relevant? The Role of Financial Statement Presentation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 624-646.
- Marra, A. (2016). The pros and cons of fair value accounting in a globalized economy: A never ending debate. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(4), 582-591.
- McGregor, S. (2022). Fair value accounting impact on decision-usefulness of accounting information: evidence from accounting standards update 2016-01 on the US insurance industry. *Journal of Financial Reporting & Accounting (Emerald Group Publishing Limited)*, 20(5), 926-952.
- Mihaela, R. C., Costin, B. V., & Andreia, M. (2022). Value Relevance of Other Comprehensive Income and Fair Value Measurement. *Annals of "Constantin Brancusi" University of Targu-Jiu. Economy Series*, 4, 293-297.
- Mitra, S. and Mahmud, H. 2009. "Value-Relevance of Pension Transition Adjustments and Other Comprehensive Income Components in the Adoption Year of SFAS No. 158." *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 33 (3), 279-301.
- Nelson, K. K. (1996). Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFAS No. 107. *The Accounting Review*, 71(2), 161-182.
- Royal Gazette. (2017). Announcement of the Federation of Accounting Professions, Volume 134, Special Section 236 Ngor, page 10, announced on 5 July 2017.
- Royal Gazette. (2017). Announcement of the Federation of Accounting Professions, Volume 136, Special Section 238 Ngor, page 10, announced on 13 August 2019.
- Simko, P. J. (1999). Financial instrument fair values and nonfinancial firms. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14(3), 247-274.
- Srijunpetch, S. (2017). Auditor and Fair Value Auditing. *Business Administration Journal Association of Private Higher Education Institutions of Thailand under the royal patronage HRH Princess Maha Chakri Sirindhorn Siam Boromarajakumari*, 5(2), 9-15.

- Tiengtrakul, A. (2009). The Fair Value Concept of Assets and Liabilities. *Net Review Dhurakij Pundit University*, 107-126.
- Wang, X., Jiang, H., & Lu, M. (2019). Does the Reporting Location of Other Comprehensive Income Matter? The Investor's Perspective. *Australian Accounting Review*, 29(3), 546–555.
- Weijun, N. (2007). The Effect of Fair Value Accounting in HKAS 40 on Real estate companies Listed in Hong Kong. *Hong Kong Baptist University*.
- Yousefinejad, M., Ahmad, A., & Embong, Z. (2017). Value Relevance of Other Comprehensive Income and Its Available-For-Sale Financial Instruments (AFS) and Revaluation Surplus of Property, Plant and Equipment (REV) Components. *Asian Journal of Accounting & Governance*, 8, 133–143.