

ความสามารถในการกำหนดราคาหลักทรัพย์จากกำไรขาดทุนสุทธิทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44

The Value Relevance of Accounting Earnings in Stock Pricing of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand : A Case of Accounting Change According to Thai Accounting Standard NO. 44

นันทน วิเศษสรรพ์

คณบดีคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

บทคัดย่อ

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับกำไรต่อหุ้นพื้นฐาน และกำไรต่อหุ้นปรับลดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีฐานะเป็นบริษัทใหญ่ ทำขึ้นเพื่อศึกษาเปรียบเทียบการใช้ประโยชน์จากข้อมูลกำไรขาดทุนรวมและกำไรขาดทุนเฉพาะกิจการ รวมทั้งมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มที่มีปริมาณการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรกของแต่ละไตรมาส เริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2550 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2551 โดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์และความถดถอยเชิงพหุเพื่อคัดเลือกข้อมูลกำไรต่อหุ้นที่คำนวณจากกำไรสุทธิรวม และกำไรสุทธิเฉพาะกิจการ ที่สามารถกำหนดราคาตลาดหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด โดยใช้ตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส วันก่อนและวันหลังประกาศ 1 วัน กับกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

ผลการวิจัยได้ให้หลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงว่า ในช่วงปี 2550-2551 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีเกี่ยวกับเงินลงทุนในบริษัทย่อย ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 ปรับปรุง 2550 ข้อมูลกำไรสุทธิจากงบกำไรขาดทุนเฉพาะกิจการ เป็นข้อมูลที่สามารถกำหนดราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่มีฐานะเป็นบริษัทใหญ่และอยู่ใน 100 อันดับแรกของหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายมากที่สุดได้ดีที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลกำไรสุทธิที่ได้จากงบกำไรขาดทุนรวม

คำสำคัญ: การกำหนดราคาหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี

## Abstract

The investigation of the relationships between the stock market prices and the basic earnings per share; and the stock market prices and the diluted earnings per share of the listed parent companies that were listed and traded on the Stock Exchange of Thailand was done to study and compare the usage of consolidated and specific profit and loss information including book value per share for the investment decision making in the listed companies of the Stock Exchange that qualified for the trading top 100 largest listed companies of each quarter from the first quarter 2007 till the fourth quarter 2008. The parametric tests were done by using correlation and regression analysis for selecting the best determination of the accurate stock prices in the linear relation model among the stock prices on the day, on the one day before, and one day after the quarterly earnings announcement date; earnings per share; book value per share.

The empirical results showed that during the years 2007 to 2008, which was the changing period of the Thai accounting policy in regard to investment in a subsidiary company pursuant to the Accounting Standard NO. 44 revised 2007, the specific basic earnings per share, the specific diluted earnings per share, and the book value per share were the most useful information to determine the stock market prices of the trading top 100 listed companies in the Stock Exchange of Thailand and even more useful than the consolidated earnings per share.

**Keywords:** value relevance, listed company in the Stock Exchange of Thailand, the change of accounting policy

## 1. บทนำ

การจัดทำงบการเงินรวมในปัจจุบันเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 27 (ปรับปรุง 2552) เรื่อง งบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งมีประเด็นสำคัญของการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี คือ การปรับเนื้อหาให้สอดคล้องกับกรอบแนวคิดการจัดทำและการนำเสนองบการเงินของแม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552) มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 1 เรื่อง การนำเสนองบการเงิน และมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 3 เรื่อง การรวมกิจการ และการให้คำนิยามศัพท์ที่สำคัญ เช่น ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม อำนาจควบคุม งบการเงินรวม งบการเงินเฉพาะกิจการ เป็นต้น รวมทั้งการปรับข้อกำหนดการรายงานทางการเงินในย่อหน้าต่างๆ ให้มีความชัดเจน

และสอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีฉบับอื่นที่เกี่ยวข้องมากขึ้น สำหรับวิธีการจัดทำและนำเสนองบการเงินทั้งงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการนั้น ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงจากมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 (ปรับปรุง 2550) ฉบับเดิม โดยที่การจัดทำงบการเงินรวมถือเป็นรายงานทางการเงินที่บริษัทใหญ่จะต้องจัดทำและนำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับของฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน การได้มาและใช้ไปของกระแสเงินสด การเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของ และหมายเหตุประกอบงบการเงินในภาพรวมของกลุ่มกิจการ รวมทั้งระบุถึงข้อยกเว้นบางประการที่แสดงให้เห็นว่า หากบริษัทใหญ่เป็นกิจการที่ไม่มีส่วนได้เสียต่อสาธารณชน อาจนำเสนอสภาพดังกล่าวมาใช้เป็นเหตุผลในการไม่จัดทำงบการเงินรวมได้ การเปิดเผย

รายการต่างๆที่เป็นองค์ประกอบของงบการเงินรวมจะแสดงให้เห็นถึงผลกระทบของเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานโดยรวมของกลุ่มกิจการที่เกิดขึ้นระหว่างกลุ่มกิจการกับบุคคลภายนอกเท่านั้น ส่วนงบการเงินเฉพาะกิจการเป็นรายงานทางการเงินของบริษัทใหญ่ที่สามารถนำเสนอควบคู่กันไปกับงบการเงินรวม โดยบริษัทใหญ่จะต้องจัดทำและนำเสนอของงบการเงินเฉพาะกิจการที่แสดงบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุนตามข้อกำหนดการรายงานทางการเงินในมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 27 (ปรับปรุง 2552) ส่วนประกอบของงบการเงินเฉพาะกิจการประกอบด้วยงบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งอาจมีบางรายการที่จำเป็นต้องแยกแยะข้อมูลเป็นส่วนเพิ่มเติมต่างหากจากงบการเงินรวม ทั้งนี้เพื่อขยายความรายการทางบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินเฉพาะกิจการ

ตั้งนั้นนับตั้งแต่ปี 2550 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีฐานะเป็นบริษัทใหญ่จึงได้จัดทำและแสดงงบการเงินสำหรับรายไตรมาส และสำหรับปี ทั้งในส่วนของงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ส่งผลให้มีการเปิดเผยข้อมูลกำไรต่อหุ้นทั้งในส่วนของงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการเช่นกัน ด้วยเหตุที่การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีดังกล่าวส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนฯ หลายแห่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต้องประกาศข้อมูลกำไรสุทธิของกิจการและกำไรต่อหุ้นในรูปแบบที่แตกต่างไปจากเดิม ในการวิจัยนี้ถือว่าเป็นข้อมูลใหม่ที่มีการประกาศออกมาในตลาดหลักทรัพย์ จึงอาจส่งผลต่อการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในภาพรวมของกลุ่มบริษัทกับเฉพาะกิจการของบริษัทใหญ่และส่งผลต่อไปยังการ

ตัดสินใจของนักลงทุน เพราะเป็นที่เชื่อได้ว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ (Ball and Brown, 1968; Watts and Zimmerman, 1986; Dechow and Thaller, 1985; Brown and Harlow, 1988; Feltham and Ohlson, 1995; Graham, King และ Bailes, 1998; Biddle, Seow and Siegel, 1995; Collins, Maydew and Weiss, 1997; King and Langli, 1997; Graham, King and Bailes, 1998) จากข้อสรุปผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรสุทธิทางบัญชีกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ให้หลักฐานเชิงประจักษ์ที่ยืนยันถึงการความสัมพันธ์ดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้งการประกาศข้อมูลกำไรสุทธิของบริษัทได้ให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ (Ball and Brown, 1968; Watts and Zimmerman, 1986; Holthausen and Watts, 2000; Kothari, 2001) โดยสังเกตได้จากทิศทางของการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศกำไรสุทธิ ช่วงระยะเวลา 3 วัน จะเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับกำไรที่ไม่คาดหวัง ผลงานวิจัยเหล่านี้บ่งชี้ว่าสอดคล้องกันว่าการที่ระดับราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศกำไร เป็นผลจากกำไรที่ไม่คาดหวังซึ่งถือเป็นข่าวสารใหม่ที่นักลงทุนได้รับในทันทีที่มีการประกาศกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนออกมาในตลาดหลักทรัพย์เมื่อประกอบกับระดับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหลักทรัพย์ที่คาดหวัง การตัดสินใจลงทุนจะเกิดขึ้นซึ่งจะสังเกตได้จากราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไป นอกจากนี้การตอบสนองของตลาดหรือนักลงทุนต่อการประกาศกำไรสุทธิในลักษณะที่กล่าวมานี้ อาจมีความแตกต่างกันขึ้นอยู่กับปริมาณของข้อมูลของ

บริษัทจดทะเบียนที่นักลงทุนได้รับจากแหล่งข้อมูลอื่น (Debondt and Thaller, 1985; Brown and Harlow, 1988 และ นิ่มนวล เขียวรัตน์ 1996) ด้วยเหตุนี้ประเด็นการวิจัยจึงมุ่งที่จะศึกษาถึงผลของการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยในงบการเงินเฉพาะกิจการ และการเปิดเผยข้อมูลกำไรต่อหุ้นทั้งในงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการที่มีต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาที่มีการถือปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีสำหรับงบการเงินรวม และงบการเงินเฉพาะกิจการ ใน 2 ปีแรก คือ ปี 2550 – 2551 โดยใช้ตัวแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับกำไรต่อหุ้นจากงบกำไรขาดทุนรายไตรมาสทั้งในส่วนของงบการเงินรวมและงบเฉพาะกิจการ และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ดังนี้

1. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบความสามารถในการกำหนดราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกำไรรวมต่อหุ้น และกำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 2. ขั้นตอนและวิธีการดำเนินการวิจัย

### 2.1 การคัดเลือกและขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ ตั้งแต่ก่อนปี พ.ศ. 2549 จนถึงปี 2552

โดยกำหนดคุณลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไว้ดังนี้

- 1) มีฐานะเป็นบริษัทใหญ่ตามคำนิยามที่มาตรฐานการบัญชีกำหนด

- 2) มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม

- 3) อยู่ในกลุ่มจัดอันดับ 100 ของหุ้นที่มีการซื้อขายปริมาณมาก

- 4) มีนโยบายการบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อย เป็นวิธีราคาทุน และจัดทำงบการเงินรวมควบคู่กับงบการเงินเฉพาะกิจการ ตามที่มาตรฐานการบัญชีกำหนด ตั้งแต่ปี 2550

- 5) มีรายงานข้อมูลกำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรรวมต่อหุ้นปรับลด กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ในงบกำไรขาดทุนรวม และงบกำไรขาดทุนเฉพาะกิจการ อย่างครบถ้วน

### 2.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย และการวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการประมวลผลประกอบด้วยกำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรรวมต่อหุ้นปรับลด กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ โดยเก็บข้อมูลจากงบกำไรขาดทุนรวมรายไตรมาส งบกำไรขาดทุนเฉพาะกิจการรายไตรมาส เริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2550 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2551 รวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส รวมทั้งราคาตลาดของหลักทรัพย์รายวันของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 3 วัน ได้แก่ ราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ วันก่อนวันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส 1 วัน ณ วันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส และ ณ วันหลังวันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส 1 วัน โดยเก็บจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันจากฐานข้อมูลหลักทรัพย์ของตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวันประกาศข่าวกำไรของบริษัทจากฐานข้อมูลข่าวเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลทั้งหมดนี้เก็บรวบรวมจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่างที่กำหนดคุณลักษณะไว้ข้างต้น จำนวนทั้งสิ้น 75 บริษัท ดังนั้นข้อมูลทั้งหมดที่เก็บรวบรวมได้และจะนำมาใช้ในการประมวลผลจึงมีทั้งสิ้น 600 รายบริษัทรายไตรมาส(Firm-quarterly)

### 2.3 ตัวแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ใช้ในการทดสอบ

$$Y_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Conepsdil}_{it} + \beta_2 \text{BV}_{it} + \beta_3 \text{specepsdil}_{it} + \beta_4 \text{Conepsba}_{it} + \beta_5 \text{spepsba}_{it}$$

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Conepsdil}_{it} + \beta_2 \text{BV}_{it} + \beta_3 \text{specepsdil}_{it} + \beta_4 \text{Conepsba}_{it} + \beta_5 \text{spepsba}_{it}$$

$$Y_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Conepsdil}_{it} + \beta_2 \text{BV}_{it} + \beta_3 \text{specepsdil}_{it} + \beta_4 \text{Conepsba}_{it} + \beta_5 \text{spepsba}_{it}$$

โดยที่  $Y_{it}$  = ราคาตลาดของหลักทรัพย์  $i$  ณ

วันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส

$Y_{it-1}$  = ราคาตลาดของหลักทรัพย์  $i$  ณ วัน

ก่อนวันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส 1 วัน

$Y_{it+1}$  = ราคาตลาดของหลักทรัพย์  $i$  ณ วัน

หลังวันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส 1 วัน

$\text{Conepsba}_i$  = กำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐานของบริษัท  $i$

$\text{Conepsdil}_i$  = กำไรรวมต่อหุ้นปรับลดของบริษัท  $i$

$\text{spepsba}_i$  = กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐานของบริษัท  $i$

$\text{spepsdil}_i$  = กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลดของบริษัท  $i$

$\text{BV}_i$  = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัท  $i$

$\beta_0$  = ค่าคงที่เมื่อกำไรรวมต่อหุ้นปรับลดมีค่าเท่ากับ 0

$\beta_1$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรรวมต่อหุ้นปรับลด

$\beta_2$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ

$\beta_3$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด

$\beta_4$  = สัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐานของบริษัท  $i$

$\beta_5$  = สัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน

### 2.4 สมมติฐานการวิจัย

กำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรรวมต่อหุ้นปรับลด กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลดของบริษัทใหญ่ และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ มีความสามารถในการกำหนดราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสถานภาพเป็นบริษัทใหญ่ ณ วันที่ต่าง ๆ ได้แก่ ณ วันหลังวันประกาศกำไรสุทธิ 1 วัน ณ วันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส และ ณ วันก่อนวันประกาศกำไรสุทธิรายไตรมาส 1 วัน โดยใช้ตัวแบบความสัมพันธ์ ที่ 1 ถึง ที่ 3

### 2.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

1) การวิเคราะห์ลักษณะพื้นฐานทางสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยด้วยค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

2) การคัดเลือกตัวแปรที่สามารถกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้มากที่สุดระหว่างกำไรรวมต่อหุ้นปรับลด กำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน

หรือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ด้วยการวิเคราะห์  
ความถดถอยเชิงพหุ วิธี Stepwise ที่ระดับความ  
เชื่อมั่น เท่ากับ 95 %

### 3. ผลการวิเคราะห์และการอภิปรายผล

การวิเคราะห์ลักษณะพื้นฐานทางสถิติของ  
ตัวแปร และความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ปรากฏใน  
ตารางที่ 1 และที่ 2 ตามลำดับ ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ลักษณะพื้นฐานทางสถิติของราคาหลักทรัพย์ กำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรรวมต่อหุ้นปรับลด  
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
ราคาหลักทรัพย์ ณ วันหลังประกาศ	.2600	480.0000	33.775778	62.7931630
ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศ	.2900	488.0000	33.857103	63.2563421
ราคาหลักทรัพย์ ณ วันก่อนประกาศ	.2900	500.0000	33.896209	63.5141461
กำไรรวมต่อหุ้นปรับลด	-12.5800	34.5800	1.345959	3.4241955
กำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐาน	-12.5800	34.8200	1.372914	3.4447725
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด	-12.6300	27.2100	1.116126	2.7991736
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน	-12.6300	27.2100	1.138081	2.8230700
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ	.7200	144.2900	17.803262	25.2010520

จะเห็นว่า ค่าเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ทั้ง 3 วันมีค่าอยู่  
ระหว่าง 33.77 – 33.89 บาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน  
ประมาณ 62-63 และลดลงเล็กน้อยในช่วงหลัง  
ประกาศกำไร ค่าเฉลี่ยของกำไรรวมต่อหุ้นขึ้นพื้นฐาน  
และ ปรับลด มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.37 บาท และ 1.34  
บาท ตามลำดับ ในขณะที่กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นขึ้น  
พื้นฐาน และปรับลด มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.13 บาท และ  
1.11 บาท ตามลำดับ สำหรับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของ  
กำไรต่อหุ้นทั้งหมดใกล้เคียงกัน มีค่าระหว่าง 2.79 -  
3.44 ค่าเฉลี่ยของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เท่ากับ 17.80  
บาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 25.20 แสดง  
ให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญมีความแตกต่าง  
กันมาก

จากตารางที่ 2 ซึ่งแสดงค่าสัมประสิทธิ์  
สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกตัว และผลการทดสอบ  
ความสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่า กำไรต่อหุ้นขึ้นพื้นฐาน  
กำไรต่อหุ้นปรับลด และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ  
มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วัน  
ต่างๆ อย่างมีนัยสำคัญ พบว่ามีความสัมพันธ์กันอย่าง  
มีนัยสำคัญเช่นกัน นอกจากนี้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น  
สามัญมีความสัมพันธ์กับทุกตัวแปรอย่างมีนัยสำคัญ  
นอกจากนี้ กำไรต่อหุ้นพื้นฐาน กับ กำไรต่อหุ้นปรับ  
ลดมีความสัมพันธ์กัน กำไรต่อหุ้น กับ มูลค่าตาม  
บัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ

การที่ข้อมูลตัวแปรเกี่ยวกับกำไรต่อหุ้น และ  
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ทั้งหมดมีความสัมพันธ์  
กัน เป็นไปตามลักษณะข้อมูลทางการบัญชี กล่าวคือ

กำไรต่อหุ้นปรับลด และกำไรต่อหุ้นพื้นฐาน เป็นช่วงของกำไรต่อหุ้นระหว่างค่าต่ำสุดและค่าสูงสุด ที่คำนวณจากฐานข้อมูลเดียวกันคือกำไรสุทธิรายไตรมาสของกิจการ นอกจากนี้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญรายไตรมาสเป็นผลจากการรวมกำไรสุทธิรายไตรมาสเข้าเป็นส่วนหนึ่งของส่วนของผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียน ซึ่งนำมาคำนวณมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ดังนั้นในกรณีที่ไม่มี การเพิ่มทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นอันเนื่องจากรายการกับผู้ถือหุ้นแล้ว การเปลี่ยนแปลงในส่วนของผู้ถือหุ้นจะสัมพันธ์กับกำไรสุทธิ

จากตารางที่ 3 จะเห็นว่าการคัดเลือกตัวแปรด้วยวิธี Stepwise ได้ให้ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจของตัวแบบจำลองความสัมพันธ์ ที่ 3 ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน และกำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด จากตัวแบบจำลองความสัมพันธ์เต็มรูปที่ใช้ในการทดสอบในการวิจัยฉบับนี้ เป็นตัวแปรที่มีอำนาจในการอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์มากที่สุดในแต่ละวัน ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ ณ วันหลังวันประกาศกำไร 1 วัน วันประกาศกำไร และวันก่อนประกาศ 1 วัน เท่ากับ 53.6% 53.8% และ 54% ตามลำดับ โดยตัวแปรทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% การทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรต่างๆ ในตัวแบบความสัมพันธ์ พบว่ามีนัยสำคัญระดับ ความเชื่อมั่น 95% เช่นกัน เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการกำหนดราคาตลาดของหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นที่ได้จากงบกำไรขาดทุนเฉพาะกิจการ จะเห็นว่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรต่อหุ้นเฉพาะกิจการขั้นพื้นฐานมีค่าน้อยกว่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของกำไรต่อหุ้นเฉพาะกิจการปรับลด และทั้ง

สองมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ จึงกล่าวได้ว่าข้อมูลกำไรต่อหุ้นยังคงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะข้อมูลที่รายงานในงบการเงินเฉพาะกิจการ

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ กำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรรวมต่อหุ้นปรับลด กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ

		ราคาหลักทรัพย์ ณ วันหลัง ประกาศ	ราคา หลักทรัพย์ ณ วัน ประกาศ	ราคา หลักทรัพย์ ณ วันก่อน ประกาศ	กำไรรวมต่อหุ้น ปรับลด	กำไรรวมต่อหุ้น พื้นฐาน	กำไรเฉพาะ กิจการต่อหุ้น ปรับลด	กำไรเฉพาะ กิจการต่อ หุ้นพื้นฐาน	มูลค่าตาม บัญชีต่อหุ้น สามัญ
ราคาหลักทรัพย์ ณ วันหลังประกาศ	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	1	1.000(**)	.999(**)	.693(**)	.693(**)	.590(**)	.591(**)	.837(**)
	ค่าัยสำคัญ	.	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศ	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	1.000(**)	1	1.000(**)	.690(**)	.690(**)	.585(**)	.585(**)	.836(**)
	ค่าัยสำคัญ	.000	.	.000	.000	.000	.000	.000	.000
ราคาหลักทรัพย์ ณ วันก่อนประกาศ	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	.999(**)	1.000(**)	1	.692(**)	.691(**)	.586(**)	.586(**)	.835(**)
	ค่าัยสำคัญ	.000	.000	.	.000	.000	.000	.000	.000
กำไรรวมต่อหุ้นปรับลด	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	.693(**)	.690(**)	.692(**)	1	.998(**)	.942(**)	.940(**)	.713(**)
	ค่าัยสำคัญ	.000	.000	.000	.	.000	.000	.000	.000
กำไรรวมต่อหุ้นพื้นฐาน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	.693(**)	.690(**)	.691(**)	.998(**)	1	.941(**)	.942(**)	.713(**)
	ค่าัยสำคัญ	.000	.000	.000	.000	.	.000	.000	.000
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้น ปรับลด	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	.590(**)	.585(**)	.586(**)	.942(**)	.941(**)	1	.998(**)	.673(**)
	ค่าัยสำคัญ	.000	.000	.000	.000	.000	.	.000	.000
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้น พื้นฐาน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	.591(**)	.585(**)	.586(**)	.940(**)	.942(**)	.998(**)	1	.672(**)
	ค่าัยสำคัญ	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.	.000
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	.837(**)	.836(**)	.835(**)	.713(**)	.713(**)	.673(**)	.672(**)	1
	ค่าัยสำคัญ	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.

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



ตารางที่ 3 แสดงผลการคัดเลือกตัวแปรที่มีอำนาจในการอธิบายราคาตลาดหลักทรัพย์ในวันต่างๆ

ตัวแบบจำลองความสัมพันธ์	สัมประสิทธิ์ถดถอย		สัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน	ค่าสถิติทดสอบ t	ค่า นัยสำคัญ	ค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจ
	B	Std. Error				
<b>1. ณ วันหลังประกาศกำไร 1 วัน</b>						53.6%
ค่าคงที่	.750	.022		34.643	.000	
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ	.017	.001	.677	18.000	.000	
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน	.278	.097	1.239	2.874	.004	
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด	-.263	.098	-1.165	-2.698	.007	
<b>2. ณ วันประกาศกำไร</b>						53.8%
ค่าคงที่	.750	.022		34.740	.000	
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ	.017	.001	.680	18.108	.000	
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน	.277	.096	1.238	2.877	.004	
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด	-.263	.097	-1.166	-2.706	.007	
<b>2. ณ วันก่อนประกาศกำไร</b>						54%
ค่าคงที่	.751	.022		34.880	.000	
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ	.017	.001	.682	18.197	.000	
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นพื้นฐาน	.277	.096	1.239	2.884	.004	
กำไรเฉพาะกิจการต่อหุ้นปรับลด	-.263	.097	-1.168	-2.715	.007	

#### 4. สรุปผลการวิจัย

ผลการวิจัยฉบับนี้มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตในส่วนที่ข้อมูลกำไรสุทธิหรือกำไรต่อหุ้นเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน อย่างไรก็ตามหากพิจารณาตามแนวคิดและหลักการทางบัญชี กำไรรวมต่อหุ้นน่าจะเป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรและใช้เป็นข้อมูลในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทใหญ่ได้เหนือกว่ากำไรเฉพาะกิจการ เพราะเป็นข้อมูลผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในภาพรวมของกลุ่มบริษัทที่รวมเข้ามากับบริษัทใหญ่ และเป็นไปตามข้อสมมติเกณฑ์คงค้างในการ

จัดทำและนำเสนองบการเงิน แต่ผลการวิจัยที่ได้ชี้ให้เห็นว่ากำไรเฉพาะกิจการของบริษัทใหญ่ซึ่งได้รวมเอาเงินปันผลรับจากบริษัทย่อยเข้ามารวมกับกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทใหญ่ เป็นข้อมูลที่นักลงทุนมีความเข้าใจได้และนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน จากผลการทดสอบที่ได้ทำเพิ่มเติมเกี่ยวกับความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิรวมต่อหุ้นกับกำไรสุทธิเฉพาะกิจการต่อหุ้น โดยใช้ข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ในช่วงเวลา 2 ปีที่ทำการทดสอบ พบว่าจำนวนกำไรต่อหุ้นทั้งสองจำนวนนั้นมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ประมาณ 0.2 - 0.3 บาท การรับรู้ของนักลงทุนในช่วงเวลานั้นอาจจะไม่ชัดเจนว่าทำไมจึงมี

ความแตกต่างกัน เมื่อข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีความแตกต่างกันระหว่างกำไรสุทธิรวม กับกำไรเฉพาะกิจการ นักลงทุนอาจจะทำความเข้าใจได้กับกำไรเฉพาะกิจการมากกว่า ดังนั้นกำไรเฉพาะกิจการจึงถูกนำมาใช้ในการตัดสินใจ และด้วยเหตุผลนี้จึงมีความสามารถในการกำหนดราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากกว่า หรืออาจกล่าวได้ในอีกนัยหนึ่งว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงให้ความสำคัญกับกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทใหญ่และเงินปันผลรับจากบริษัทย่อยที่เป็นข้อมูลทางการเงินที่สำคัญของบริษัทใหญ่ ที่สามารถแสดงถึงความสามารถของบริษัทใหญ่ในการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นทั้งในปัจจุบันและในอนาคต

##### 5. กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดีจากการสนับสนุนจากมหาวิทยาลัยรังสิต และถูกศึกษาในหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตที่ช่วยเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยนี้ ผู้วิจัยขอขอบคุณทุกท่านเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้ ซึ่งความรู้ที่ได้จากการวิจัยจะเป็นประโยชน์ต่อตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุน ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน และผู้สนใจศึกษาทั่วไป

##### 6. เอกสารอ้างอิง

นิมมานวล เขียวรัตน์. (2539). ผลกระทบของการ

ประกาศกำไรสุทธิทางบัญชีต่อราคา  
หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย :กรณีความ  
แตกต่างในความพร้อมของข้อมูล.  
วิทยานิพนธ์ปริญญาคุุณบัณฑิต  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. มาตรฐาน  
การบัญชี ฉบับที่ 44 ปรับปรุง 2550 เรื่อง งบ  
การเงินรวม และงบการเงินเฉพาะกิจการ,  
2550.

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. มาตรฐาน  
การบัญชี ฉบับที่ 27 ปรับปรุง 2552 เรื่อง งบ  
การเงินรวม และงบการเงินเฉพาะกิจการ,  
2553.

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. มาตรฐาน  
การบัญชี ฉบับที่ 1 ปรับปรุง 2552 เรื่อง การ  
นำเสนองบการเงิน, 2553.

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. แม่บทการ  
บัญชี, 2552.

Ball, R. and P. Brown. (1968). An Empirical  
evaluation of Accounting Incomes  
Numbers. *Journal of Accounting  
Research*. 6(summer): 159-178.

Biddle, Seowand Siegel.(1996). Relative vs.  
incremental information content,  
*Contemporary Accounting Research*.  
summer: 1-23.

Brown, Keith C. and Harlow, W. Van. (1988).  
Market Overreaction: Magnitude and  
Intensity. *Journal of Portfolios  
Management*. 14(Winter)): 6:13.

Collins, D.W, Maydew, E.L., and I.S. Weiss.  
(1997). Changes in the Value-Relevance of  
Earnings & Equity Book Values Over The  
Past Forty Years. *Journal of Accounting  
and Economics*. 24(March): 39-67.

DeBondt, W., Thaler, R. (1985). Does the stock  
market overreact?. *Journal of Finance*. 40:  
793- 805.

- Feltham, G. and Ohlson, J. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*. 11(Spring ): 689-731.
- Graham, King and Bailers. (1998). The Relation of Firm Market Values with Book Values and Residual Accounting Earnings in Six Asian Countries. (April,1998). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=107489>
- Halthausen, R. and Watts. (2000). The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. Simon School of Business Working Paper No. FR 00-05; JAE Rochester Conference April. 20(October).
- King and Langli. (1997). Accounting diversity and firm valuation. *The International Journal of Accounting*. 33:529-567.
- Kittima Acaranupong. (2003). The Effect of Year 1999 Change in Thai Accounting Standards on Value Relevance of Accounting. Doctoral Dissertation, Chulalongkorn University.
- Kothari, S.P. (2001). Capital Market research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*. 31(September): 105-231.
- Suchitra, T. Vacharajittipan. (1990). The Information Content of Quarterly Earnings: The Case of Thailand. Ph.D Dissertation, George Washington University.
- Watts, Ross and Zimmerman, Jerold. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs N.J.,: Prentice Hall.