



การใช้ข้อมูลทางการบัญชีเพื่อการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Use of Accounting Information for Investing in The MAI

วดีณี รัมมะพ้อ* และ นิมนวล วิเศษสรรพ์

Wattanee Rammapor* and Nimnual Visedsun

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต ปทุมธานี ประเทศไทย

Faculty of Accountancy, Rangsit University, Pathum Thani, Thailand

*Corresponding author, E-mail: wattanee.r@rsu.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีขึ้นเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยใช้วิธีการวิจัยเชิงประจักษ์ เก็บรวบรวมข้อมูล อัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงาน โดยรวมได้แก่ กำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และข้อมูลราคาตลาดหุ้นสามัญรายวันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ในช่วงระยะเวลา 15 วัน ล้อมรอบวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานผู้สอบบัญชี ข้อมูลทั้งหมดที่นำมาประมวลผลเป็นข้อมูลย้อนหลัง 5 ปีตั้งแต่ปี 2557-2561 จาก 58 บริษัท รวมเป็น 290 รายปีรายบริษัท ใช้วิธีวิเคราะห์ความสัมพันธ์และความถดถอยเชิงพหุ ช่วงความเชื่อมั่น 95% ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า กำไรต่อหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ แต่อัตราส่วนทางการเงินที่มีความเกี่ยวข้องกับราคาตลาดหุ้นสามัญมากที่สุดมีเพียงข้อมูลเดียวคือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ($R^2_{adjusted} > 75\%$) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกดังกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ เป็นผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนเป็นหลัก อย่างไรก็ตามในการศึกษาวิจัยเรื่องนี้ ควรได้คำนึงปัจจัย ด้านระยะเวลาการนำหุ้นสามัญเข้ามาซื้อขายในตลาดและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่อาจจะมีความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยปัจจัยด้านระยะเวลาการนำหุ้นเข้ามาซื้อขายในตลาดต้องอยู่ในตลาดเพื่อให้เป็นที่รู้จักตามที่ปรากฏในงานวิจัย (Barth, Li and Meclure, 2018) และในส่วน โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อ Business Performance (ลออรัตน์ จงจิตินันท์, 2558)

คำสำคัญ: ราคาตลาดหุ้นสามัญ อัตราส่วนทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์ MAI



Abstract

This research aimed to test the relationship between the financial ratios that were related to the market price and the ordinary shares of listed companies in the MAI market by using empirical research methods. The financial ratios that represented the overall operating performance such as earnings per share, book value per ordinary share, working capital ratio, debt to equity ratio, return on total assets, the rate of return on equity including a daily stock market price of listed companies on the MAI during the 15-day period surrounding the date of the CPA signed in the auditor's report were collected. All data that have been processed were past 5 years from 2014-2018 from 58 companies, consisting of a total of 290 firm years. The multiple correlation and regression analysis methods were used at 95% confidence interval. Research results showed that earnings per share, book value per ordinary share, return on total assets and the rate of return on equity established a significant correlation with ordinary stock market prices. But the only financial ratio that was mostly related to common stock market prices was the book value per ordinary share (R^2 adjusted > 75%) with a positive relationship. Therefore, it can be said that the book value per ordinary share was the overall performance of the listed companies in the MAI market, where investors used primarily to make investment decisions. However, for the further research, we should consider factors in the timing of bringing ordinary shares into the market (Barth, Li & Meclure, 2018) and the shareholder structure that may affect this relationship (Jongthitnon, 2015).

Keywords: Stock price, Financial ratios, MAI

1. บทนำ

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างหนึ่งสำหรับการประเมินราคาหุ้นสามัญในการตัดสินใจลงทุน โดยส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะเป็นการใช้อัตราส่วนทางการเงินในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ความสามารถในการสร้างผลตอบแทน รวมทั้งความเสี่ยงทางการเงินที่เป็นผลจากโครงสร้างเงินทุนของกิจการซึ่งจะนำไปสู่การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ ด้วยเหตุนี้ ความเกี่ยวข้องในมูลค่าหุ้นสามัญของอัตราส่วนทางการเงิน จึงเป็นประเด็นการวิจัยเกี่ยวกับตลาดทุนในทางบัญชีที่อยู่ในความสนใจ โดยเฉพาะเมื่อมีการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินใหม่ๆและมีผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงิน มีผลการวิจัยในอดีตหลายฉบับได้ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน โดยกล่าวว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีที่เกิดจากการใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น กรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนทางการเงินที่สัมพันธ์กับราคาของหุ้นสามัญ ได้แก่ กำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินหมุนเวียน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (อดิศักดิ์ อธิมงคล, 2554; ปาริชาติ ประจักษ์สุตว์, 2555; อนุวัตร รองเงิน, 2559; กิตติมา อัครนุพงษ์, 2560) หรือแม้แตกรณีตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ อาทิ Li Yutain และนิมนวล วิเศษสรรพ (2557) ได้



กล่าวถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ กับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น ประเทศจีน เป็นต้น อย่างไรก็ตามความต่อเนื่องของความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจเกิดขึ้นกับบางกลุ่มอุตสาหกรรมหรือบริษัทเท่านั้น เพราะด้วยความสนใจในการใช้ข้อมูลของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน จะเปลี่ยนแปลงตามสภาพแวดล้อมทางธุรกิจอันเนื่องมาจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี ความสนใจและต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบที่แตกต่างกัน รวมทั้งความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ซึ่งขึ้นอยู่กับขนาดและอายุของตลาดหลักทรัพย์ (Barth, Li and Meclure, 2018) แต่สำหรับกำไรต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ ยังคงได้รับการยืนยันจากผลการวิจัยเกี่ยวกับตลาดหุ้นในต่างประเทศว่าเป็นข้อมูลทางบัญชีที่นักลงทุนให้ความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน (Collins, Maydew and Weiss 1997, Green and Brian, 2015)

สำหรับตลาดหลักทรัพย์ MAI ของประเทศไทยซึ่งเปิดดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2542 เป็นทางเลือกในการลงทุนของนักลงทุนที่มีความสนใจจะลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนขนาดกลางหรือขนาดย่อยที่มีศักยภาพในการแข่งขันทางธุรกิจสูง บริษัทเหล่านี้มีความต้องการระดมทุนจากประชาชนเนื่องจากกำลังอยู่ในช่วงที่มีการเติบโตทางธุรกิจ ซึ่งหากพิจารณาจากอัตราการเติบโตและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทเหล่านี้จะเห็นว่าบริษัทจดทะเบียนเหล่านี้จะเป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจ บริษัทเหล่านี้จะต้องผ่านกระบวนการในการปรับโครงสร้างกิจการทั้งในด้านการบริหารและการจัดทำรายงานทางการเงินให้ได้ตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถอยู่ในเกณฑ์ที่จะเสนอขายหุ้นต่อประชาชนก่อนที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อเปลี่ยนฐานะเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วหุ้นสามัญของบริษัทเหล่านี้จะถูกซื้อขายโดยนักลงทุน (ที่มา: เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ MAI) ปัจจุบันมีบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 159 บริษัท จำแนกได้ 8 กลุ่มอุตสาหกรรม (ที่มา: ข้อมูลภาพรวมบริษัทจดทะเบียนในตลาด MAI วันที่ 25 ธันวาคม 2561) ด้วยเหตุนี้การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นสามัญของบริษัทเหล่านี้จึงมีความหมายมากต่อการนำเสนอขายหุ้นต่อประชาชน ข่าวสารของบริษัทเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตจะถูกสื่อสารไปยังนักลงทุน โดยผ่านหนังสือชี้ชวนและรายงานทางการเงินจะสะท้อนอยู่ในราคาเสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก และเมื่อมีหุ้นจดทะเบียนขายในตลาดแล้วราคาตลาดของหุ้นน่าจะสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีประสิทธิภาพตลาดหุ้น (Fama, 1970) แต่อาจจะสอดคล้องหรือแตกต่างจากปรากฏการณ์เช่นเดียวกันในกรณีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กล่าวไว้ข้างต้น การวิจัยฉบับนี้จึงมีขึ้นเพื่อทดสอบและค้นหาอัตราส่วนทางการเงินซึ่งนับเป็นข้อมูลทางการเงินที่สำคัญในมุมมองของนักลงทุนในตลาด MAI โดยพิจารณาจากความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ในช่วงระยะเวลาล้อมรอบวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานทางการเงิน 15 วัน เพื่อให้เป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่สะท้อนอัตราส่วนทางการเงินที่บริษัทควรให้ความสำคัญเนื่องจากมีความเกี่ยวข้องกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ

2. วัตถุประสงค์

1. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI



2. เพื่อค้นหาอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงานโดยรวม ที่มีความเกี่ยวข้องกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

3. อุปกรณ์และวิธีการ / วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ตัวแบบความสัมพันธ์และตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EA_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots 1$$

- โดย SP_{it} = ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท i ปีที่ t
 EA_{it} = กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t
 BV_{it} = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญของบริษัท i ปีที่ t
 CR_{it} = อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของบริษัท i ปีที่ t
 ROE_{it} = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ปีที่ t
 ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ปีที่ t
 β_0 = ค่าคงที่
 β_j = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย โดย j มีค่าเท่ากับ 1, 2, 3, และ 4
 ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ณ ปีที่ t

3.2 กลุ่มประชากรเป้าหมาย

กลุ่มประชากรเป้าหมาย ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม และมีการซื้อขายหุ้นอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2557-2561 บริษัทเหล่านี้จะต้องรายงานข้อมูลทางการเงินที่สำคัญต่อตลาดหลักทรัพย์ทุกปี จากคุณสมบัติที่กำหนดทำให้กลุ่มประชากรเป้าหมายมีทั้งสิ้น 58 บริษัท จำนวนข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยจึงมีจำนวนทั้งสิ้น 290 รายปีรายบริษัท

3.3 การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์และความถดถอยเชิงพหุ โดยเลือกวิธี Stepwise ในการคัดเลือกอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงผลการดำเนินงาน โดยรวมกับราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มประชากรเป้าหมาย ณ ช่วงความเชื่อมั่น 95%

4. ผลการวิจัย

4.1 ลักษณะทั่วไปของกลุ่มประชากรเป้าหมาย

กลุ่มประชากรเป้าหมายทั้งหมด 58 บริษัท นำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้นักลงทุนทำการซื้อขายมาแล้วโดยเฉลี่ย 8 ปี มากที่สุด 16 ปี น้อยที่สุด 5 ปี จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม ได้ดังนี้

ตารางที่ 1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนนับ	อัตราร้อยละ
ธุรกิจการเงิน	4	6.9



ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนนับ	อัตราร้อยละ
ทรัพยากร	5	8.6
บริการ	18	31.0
สินค้าอุปโภคบริโภค	4	6.9
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	9	15.5
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2	3.4
เทคโนโลยี	1	1.7
สินค้าอุตสาหกรรม	15	29.4
รวม	58	100

สำหรับค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการวิจัย แสดงไว้ในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าสถิติของข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการวิจัย

ราคาตลาดหุ้นสามัญหลังและก่อนวันผู้สอบบัญชีลงนาม	N	Mean	Std. Deviation
SP+7	290	4.2610	5.80376
SP+6	290	4.2702	5.79930
SP+5	290	4.2866	5.80102
SP+4	290	4.2852	5.77782
SP+3	290	4.2966	5.77848
SP+2	290	4.2792	5.71810
SP+1	290	4.3022	5.88888
SP-0	290	4.3092	5.84500
SP-1	290	4.3181	5.87301
SP-2	290	4.3352	5.88267
SP-3	290	4.2297	5.73079
SP-4	290	4.3106	5.81782
SP-5	290	4.3182	5.80782
SP-6	290	4.3210	5.79740
SP-7	290	4.3206	5.80979
Book value	290	2.57	6.41076
E.P.S	290	.19	1.04040
Current Ratio	290	2.97	4.21337
Debt to Equity	290	1.45	3.20236
Return on Asset	290	1.81	18.03832
Return on Equity	290	-1.72	34.53982
Valid N (listwise)	290		



ราคาตลาดของหุ้นสามัญรายวัน โดยเฉลี่ย ในช่วงก่อนวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานผู้สอบบัญชี 7 วัน (SP-7ถึง SP-0) สูงกว่าในช่วงหลัง (SP-0 ถึง SP+7) เล็กน้อย โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานแต่ละวันใกล้เคียงกัน ค่าเฉลี่ยของมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 2.57 บาท .19 บาท 1 : 2.97 1 : 1.45 1.81 และ -1.72 ตามลำดับ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation) แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างกันภายในกลุ่มประชากรเป้าหมาย ซึ่งมีสูงมากในอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทั้งนี้เป็นผลจากความแตกต่างในความสามารถในการทำกำไร และส่วนของผู้ถือหุ้น

4.2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดหุ้นสามัญกับผลการดำเนินงาน

สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson correlation) จะชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยนี้ จากตารางที่ 3 จะเห็นว่าราคาตลาดหุ้นสามัญเฉลี่ยช่วงก่อน และหลังวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานผู้สอบบัญชี 7 วัน และ ณ วันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานผู้สอบบัญชี มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ กำไรต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น โดยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญกับราคาตลาดของหุ้นสามัญมีค่าสูงมากถึง .852 แสดงว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกันมาก และมากที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่เหลือ ในขณะที่สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาตลาดหุ้นสามัญมีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ .194 แสดงว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกันน้อย

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินในงานวิจัยนี้ พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไรต่อหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญกับกำไรต่อหุ้น มีค่าเท่ากับ .752 แสดงว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกันมาก และมีค่าสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมซึ่งมีค่าเท่ากับ .124 ส่วนอัตราส่วนทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -.186

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดหุ้นสามัญกับอัตราส่วนทางการเงิน

		Average e5B	Average SP-0	Average 5A	Book value	Current E.P.S	Debt to Equity	Return on Asset	Return on Equity	
Average5B	Pearson Correlation	1	.998**	1.000**	.852**	.588**	.001	-.056	.212**	.194**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.989	.338	.000	.001
SP-0	Pearson Correlation		1	.998**	.849**	.585**	.003	-.059	.213**	.194**
	Sig. (2-tailed)			.000	.000	.000	.964	.321	.000	.001
Average5A	Pearson Correlation			1	.852**	.588**	.001	-.056	.212**	.194**



	Average e5B	Average SP-0	Average 5A	Book value	E.P.S	Current Ratio	Debt to Equity	Return on Asset	Return on Equity				
	Sig. (2-tailed)				.000	.000	.989	.338	.000	.001			
Pearson Correlation	-	-	-	1	.752*	.002	-.068	.124*	.115				
	Sig. (2-tailed)				.000	.976	.251	.035	.050				
E.P.S	Pearson Correlation				-	-	-	-	1	-.046	-.071	.352**	.319**
	Sig. (2-tailed)						.432	.228	.000	.000			
Current Ratio	Pearson Correlation				-	-	-	-	-	1	-.186**	.095	.112
	Sig. (2-tailed)						.001	.107	.056				
Debt to Equity	Pearson Correlation				-	-	-	-	-	-	1	-.164**	-.471**
	Sig. (2-tailed)							.005	.000				
Return on Asset	Pearson Correlation				-	-	-	-	-	-	-	1	.736**
	Sig. (2-tailed)											.000	
Return on Equity	Pearson Correlation				-	-	-	-	-	-	-	-	1
	Sig. (2-tailed)												
N	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).													
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).													

4.3 การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในราคาตลาดหุ้นสามัญของผลการดำเนินงาน

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธี Stepwise ซึ่งให้เห็นถึงอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนที่สามารถอธิบายความเกี่ยวข้องในราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนได้ดีที่สุด ตามที่ปรากฏในตัวแบบความสัมพันธ์ ผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 4 และที่ 5 โดยจำแนกเป็นวันที่ต่าง ๆ ในช่วงระยะเวลา 7 วัน ก่อนและหลังวันที่ผู้สอบบัญชีลงนามในรายงานผู้สอบบัญชี และวันที่ผู้สอบบัญชีลงนามในรายงานผู้สอบบัญชี



ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในราคาตลาดของหุ้นสามัญ ณ วันต่างๆ ก่อนวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนาม 7 วัน

ตัวแปรอิสระที่ดีที่สุด	ตัวแบบความสัมพันธ์															
	$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EA_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$															
	จำนวนวันก่อนวันประกาศงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน และวันประกาศงบการเงิน(0)															
	-7		-6		-5		-4		-3		-2		-1		0	
	Std. B	Sig.	Std. B	Sig.	Std. B	Sig.	Std. B	Sig.	Std. B	Sig.	Std. B	Sig.	Std. B	Sig.	Std. B	Sig.
BV _{it}	1.00	.00	1.01	.00	1.01	.00	1.00	.00	.95	.00	1.00	.00	1.00	.00	1.00	.00
ROA _{it}	.16	.00	.17	.00	.17	.00	.16	.00	.16	.00	.17	.00	.17	.00	.17	.00
EA _{it}	-.22	.00	-.22	.00	-.24	.00	-.22	.00	-.21	.00	-.22	.00	-.22	.00	-.22	.00
R ²	.759		.762		.757		.760		.684		.744		.752		.749	
Sig.of Model	.000		.000		.000		.000		.000		.000		.000		.000	

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในราคาตลาดหุ้นสามัญ ณ วันต่างๆ หลังวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนาม 7 วัน

ตัวแปรอิสระที่ดีที่สุด	ตัวแบบความสัมพันธ์															
	$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EA_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$															
	จำนวนวันหลังวันประกาศงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน และวันประกาศงบการเงิน(0)															
	7		6		5		4		3		2		1		0	
	Std.B	Sig.	Std.B	Sig.	Std.B	Sig.	Std.B	Sig.	Std.B	Sig.	Std.B	Sig.	Std.B	Sig.	Std.B	Sig.
BV _{it}	1.00	.00	1.00	.00	1.00	.00	1.00	.00	1.00	.00	1.00	.00	1.00	.00	1.00	.00
ROA _{it}	.16	.00	.16	.00	.16	.00	.16	.00	.17	.00	.17	.00	.17	.00	.17	.00
EA _{it}	-.22	.00	-.22	.00	-.22	.00	-.22	.00	-.22	.00	-.22	.00	-.23	.00	-.22	.00
R ²	.756		.756		.760		.753		.747		.745		.755		.749	
Sig.of Model	.000		.000		.000		.000		.000		.000		.000		.000	

จะเห็นว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ได้รับคัดเลือกเข้ามาในตัวแบบความสัมพันธ์ที่ดีที่สุด ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และกำไรต่อหุ้น โดยเลือกจากตัวแบบความสัมพันธ์ที่สามารถอธิบายราคาตลาดหุ้นสามัญในช่วงระยะเวลา 7 วันทั้งก่อนและหลังวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานผู้สอบบัญชีรวมทั้งวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานผู้สอบบัญชีได้มากที่สุด ซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์แห่งการตัดสินใจที่ปรับให้เข้าตัวจำนวนตัวแปรอิสระที่เข้ามาในตัวแบบ (Adjusted R²) ค่าดังกล่าวมีค่าใกล้เคียงกันในแต่ละวัน โดยในช่วงระยะเวลาก่อนวันที่ผู้สอบบัญชีรับอนุญาตลงนามในรายงานผู้สอบบัญชี มีค่าสูงสุดในวันที่ -6 เท่ากับ .762 และค่าต่ำสุดในวันที่ -3 เท่ากับ .684 ในช่วงระยะเวลาหลังวันที่ 0 มีค่าสูงสุดในวันที่ 5 เท่ากับ .760 และค่าต่ำสุดในวันที่ 2 เท่ากับ .684



จากผลการทดสอบสัมประสิทธิ์ความถดถอย (B) ด้วยการทดสอบค่าสถิติ T พบว่าอัตราส่วนทางการเงินในตัวแบบที่คัดเลือกมาแล้วมีผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาตลาดหุ้นสามัญยกเว้นกำไรต่อหุ้น จากการเปรียบเทียบขนาดของสัมประสิทธิ์ความถดถอย จะเห็นว่า ที่มีค่าสูงที่สุดได้แก่ สัมประสิทธิ์ความถดถอยของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ รองลงมาเป็นของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม โดยมีขนาดของเท่ากับ 1.00 และ .16 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญมีอิทธิพลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญสูงมาก ส่วนสัมประสิทธิ์ความถดถอยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีขนาดเล็กมากจนกล่าวได้ว่าไม่มีผล ในขณะที่กำไรต่อหุ้นกลับมีผลกระทบในทางลบกับราคาตลาดหุ้นสามัญ แต่มีขนาดของสัมประสิทธิ์ความถดถอยเพียง -.22 นับว่าน้อยมาก จนอาจกล่าวได้ว่าไม่มีผลใดๆ ต่อราคาตลาดหุ้นสามัญเช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

5. การอภิปรายผล

จากลักษณะทั่วไปของกลุ่มประชากรเป้าหมาย จะเห็นว่ามิโครสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมแตกต่างไปจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือส่วนใหญ่จะประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมบริการ และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งก็สอดคล้องกับกับ โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาด MAI ในปัจจุบัน ประกอบกับระยะเวลาการนำหุ้นสามัญมาทำการซื้อขายหุ้นในตลาด MAI ยังไม่มาก จึงส่งผลให้ความเกี่ยวข้องในราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทของข้อมูลผลการดำเนินงานแตกต่างไปจากผลการวิจัยที่ผ่านมาในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กำไรต่อหุ้นจะมีความเกี่ยวข้องมากกว่าซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Barth, Li and Meclure (2018) แต่อย่างไรก็ตาม โครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยแทรกที่ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องกันในราคาตลาดหุ้นสามัญของข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งพบว่าในตลาดทุนที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนเป็นแบบกระจายตัว หากมีเป็นจำนวนมาก จะช่วยให้ความเกี่ยวข้องในราคาหุ้นสามัญของข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีมากขึ้น (ลอร์ธัน จงจิตินนท์, 2558) และจากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยที่กล่าวข้างต้น ทำให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนมีความสัมพันธ์กัน โดยเฉพาะมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญกับกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กันสูงมาก ดังนั้นเป็นไปได้ที่จะเกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามในตัวแบบความสัมพันธ์ที่กำหนด อย่างไรก็ตามการคัดเลือกตัวแปรอิสระด้วยวิธี Stepwise สามารถลดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวลงได้ โดยผลที่ได้แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญนั้นมีผลในทางบวกต่อราคาตลาดหุ้นสามัญอย่างมากที่สุด

6. บทสรุป

6.1 ความเกี่ยวข้องในราคาตลาดหุ้นสามัญของอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ในกลุ่มประชากรเป้าหมาย ด้วยวิธีการคัดเลือกอัตราส่วนทางการเงินที่สามารถอธิบายราคาตลาดหุ้นสามัญได้ดีที่สุด คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และกำไรต่อหุ้น ข้อมูลเหล่านี้จะสะท้อนอยู่ในราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มนี้มากกว่า 75% จึงกล่าวได้ว่าผลการดำเนินงานทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์และหนี้สินเป็นข้อมูลสำคัญที่นัก



ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ให้ความสำคัญ โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงมากที่สุด รองลงมาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ส่วนกำไรต่อหุ้นอาจกล่าวได้ว่าไม่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ

6.2 ผลการวิจัยที่ได้อาจมีผลมาจากปัจจัยด้านระยะเวลาการนำหุ้นสามัญเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งปรากฏว่าระยะเวลาดังกล่าวของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มประชากรเป้าหมายมีความแตกต่างกันสูง และโครงสร้างผู้ถือหุ้นอาจมีการกระจายที่แตกต่างกันด้วยลักษณะของบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อมที่มาจากบริษัทของครอบครัว ดังนั้นในการวิจัยต่อไปควรควบคุมระยะเวลาการนำหุ้นสามัญเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และโครงสร้างผู้ถือหุ้นเพื่อให้สอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตที่อ้างถึงปัจจัยเหล่านี้ว่าอาจจะมีผลความเกี่ยวข้องในราคาตลาดหุ้นสามัญของอัตราส่วนทางการเงิน นอกจากนี้ผลกระทบจากปัจจัยภายนอกทางเศรษฐกิจ ซึ่งวัดค่าด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ อาจส่งผลกระทบต่อการใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนภายหลังจากนำหุ้นสามัญมาทำการซื้อขายในตลาด(ชนกฤต พิกพวัฒน์ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, 2556; กัลยาณี ภาคอัท, 2559) จึงควรศึกษาปัจจัยภายนอกที่เกี่ยวข้องกับราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์MAI นอกเหนือจากปัจจัยภายในที่ดูได้จากอัตราส่วนทางการเงิน

7. กิตติกรรมประกาศ

บทความวิจัยฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจาก มหาวิทยาลัยรังสิตได้ให้การสนับสนุนด้านข้อมูลออนไลน์ทำให้ผู้วิจัยใช้ในการสืบค้นและเก็บข้อมูลในการทำวิจัยครั้งนี้จาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

8. เอกสารอ้างอิง

- กัลยาณี ภาคอัท. (2559). ผลตอบแทนวันแรกของหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายแก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์ไทย. *Veridian E-Journal(ฉบับภาษาไทย) สาขามนุษยศาสตร์สังคม และศิลปะ*. 9(1), 1173-1189.
- กิตติมา อัครนพงษ์. (2560). การเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของกำไร มูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสด หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*. 13(38), 95-114.
- ชนกฤต พิกพวัฒน์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ เด็ม เอ ไอ(MAI) โดยใช้แบบจำลองCAPM. *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และบริหารธุรกิจ*. 3(2), 250-268.
- ปาริชาติ ประจักษ์สุต. (2555). การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิ มูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสด จากกิจกรรมดำเนินงานที่มีต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มSET100. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง, สาขาวิชาภาวีสอากร คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ลออรัตน์ จงจิตินนท์. (2558). โครงสร้างการถือหุ้นกับความมีคุณค่าของข้อมูลทางการบัญชี. การค้นคว้าอิสระ, สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.



- อดิศักดิ์ อธิมงคล. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินเฉลี่ยกับราคาหุ้นสามัญเฉลี่ยของบริษัทตัวแทนกลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาเฉพาะบุคคล, สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- อนุวัตร รุ่งเงิน. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจวัสดุก่อสร้าง. การค้นคว้าอิสระ, สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Barth, Mary E. and Li, Ken and McClure, Charles. (2018). Evolution in Value Relevance of Accounting Information. Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 17-24. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2933197> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2933197>
- Daniel W. Collins, Edward L. Maydew, Ira S. Weiss. (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. *The Journal of finance*. 383-425.
- Li Yutain และ นิ่มนวล วิเศษสรรพ์. (2557). ความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญที่มีกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซินเจิ้น ประเทศจีน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*. 10(27), 5-13.
- Singleton-Green, Brian. (2015). The Effects of Mandatory IFRS Adoption in the EU: A Review of Empirical Information for Better Markets, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2515391>