



ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับ
ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

**The Relationship between Book Value Per Share, Earnings Per Share and Investment in
Subsidiaries with Stock Price of Listed Companies in the MAI**

ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพุดติ

Yodsawinkan Kobkanjanapued

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต ปทุมธานี ประเทศไทย

Faculty of Accountancy, Rangsit University, Pathum Thani, Thailand

E-mail: Yodsawinkan.k@rsu.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์และเปรียบเทียบขนาดความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 91 บริษัท มีตัวแปรที่ศึกษาได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น เงินลงทุนในบริษัทย่อย และราคาหลักทรัพย์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SET SMART การศึกษาครั้งนี้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ผลการวิเคราะห์พบว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นสามารถกำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งกำไรต่อหุ้นมีขนาดความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุด ในขณะที่ผลการวิเคราะห์พบว่าเงินลงทุนในบริษัทย่อยไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

คำสำคัญ: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น เงินลงทุนในบริษัทย่อย

Abstract

The aims of this study are to examine the relationship between book value per share, earnings per share and investment in subsidiaries with the stock price. and to explore the size of this relationship. The samples of the research were 91 companies listed in MAI with 4 variables consisting of book value per share, earnings per share, investment



in subsidiaries, and stock price. The data were collected from SET SMART. The descriptive statistics and multiple regression analysis at 95% confidence interval were employed. The findings of this research indicated that book value per share and earnings per share had a significant relationship with stock price at 95% confidence interval. This could be implied that book value per share and earnings per share can be used to determine stock price with which where earnings per share is significantly. On the other hand, investment in subsidiaries had no significant relationship with stock price at 95% confidence interval.

Keywords: Book Value per Share, Earnings per Share, Investments in Subsidiary

1. บทนำ

ปัจจุบันการลงทุนในหุ้นสามัญเป็นทางเลือกหนึ่งในการสร้างผลตอบแทนทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว ซึ่งในประเทศไทยมีแหล่งระดมทุนที่สำคัญคือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าวจะทำหน้าที่เป็นตลาดทุนเพื่อให้กิจการต่าง ๆ สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะ ถือเป็นการช่วยสนับสนุนแหล่งเงินทุนให้ธุรกิจที่กำลังเติบโตและมีประสิทธิภาพ ดังนั้นประชาชนที่ต้องการลงทุนหรือเรียกว่านักลงทุนย่อมต้องอาศัยข้อมูลต่าง ๆ ในการตัดสินใจลงทุน โดยเฉพาะข้อมูลทางการบัญชี เนื่องจากข้อมูลทางการบัญชีเป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของกิจการนั้น ๆ

จากงานวิจัยในอดีตพบหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าข้อมูลทางการบัญชีเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจในการตัดสินใจลงทุนหรือกล่าวได้ว่าข้อมูลทางการบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ โดย Roger C.Graham, Raymond D.King (2000) พบว่ามูลค่าตามบัญชี และกำไรสะสมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไต้หวันและประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นสามัญ ต่อมา Tian Gaoliang, Li yiqi and Dong pu (2006) และ Wu Rui (2011) พบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนั้นในงานวิจัยของปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545); บุญนาค เกิดสินธุ์ (2554); นิ่มนวล วิเศษสรรพ (2555); นิ่มนวล วิเศษสรรพ (2557); ไพฑูรย์ กอบกาญจนพุดดิและกิมข จันทรงาม (2559); พัทธิธรา จิรอุคมสาโรจน์ (2560) พบว่าข้อมูลทางการบัญชี ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปได้ว่าข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจประกอบการตัดสินใจลงทุน

นอกจากมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิยังมีข้อมูลทางบัญชีอื่นที่ควรศึกษา เช่น รายการเงินลงทุนในบริษัทย่อย เนื่องจากรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อยเป็นรายการที่แสดงถึงบริษัทเข้าไปควบคุมบริษัทอื่นจนได้อำนาจควบคุมผ่านการซื้อหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นไปตามค่านิยมเกี่ยวกับการควบคุมผู้ได้รับการลงทุนตามมาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับที่ 10 กล่าวคือ “ผู้ลงทุนควบคุมผู้ได้รับการลงทุนเมื่อผู้ลงทุนมีฐานะเปิดต่อหรือมีสิทธิในผลตอบแทนผันแปรจากการเข้าไปเกี่ยวข้องกับผู้ได้รับการลงทุน และมีความสามารถที่จะทำให้เกิดผลตอบแทนดังกล่าวจากการมีอำนาจเหนือผู้ได้รับการลงทุน” (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2560, น. 10) ดังนั้นในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อยจะแสดงถึงบริษัทได้ส่งสัญญาณออกมาว่าบริษัทนั้นมี



ความสามารถในการเข้าควบคุมบริษัทอื่นซึ่งถือเป็นการรวมธุรกิจรูปแบบหนึ่งเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและผลประโยชน์ในอนาคต

มีงานวิจัยในอดีตที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับเงินลงทุนในบริษัทย่อยโดยก่อนที่มีการเปลี่ยนแปลงหลักการควบคุมในบริษัทย่อยจากมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 44 เรื่องงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ต่อมามีการปรับปรุงเป็นมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 27 เรื่องงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ และปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงหลักการที่สำคัญใหม่จึงยกเลิกฉบับเดิม และได้ออกฉบับใหม่ขึ้นมาคือมาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับที่ 10 เรื่องงบการเงินรวม งานวิจัยของศิริรัตน์ ดันตวิฑูพิงส์ (2550) พบว่า ผลการตอบสนองของตลาดไม่ได้ขึ้นอยู่กับวิธีการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่มีการเปลี่ยนแปลงจากวิธีส่วนได้เสียเป็นวิธีราคาทุน แต่งานวิจัยของกัลยการต์ หนูขวัญแก้ว (2549) พบว่ากำไรสุทธิตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ไม่น้อยกว่ากำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสีย

ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาข้อมูลทางการบัญชีได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นที่เป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสนใจและใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน และข้อมูลเงินลงทุนในบริษัทย่อยภายใต้หลักการควบคุมตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 10 ที่อาจมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยตัวแบบของการศึกษานี้ประยุกต์ใช้ตัวแบบของ Ohlson (1995)

2. วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)
2. เพื่อเปรียบเทียบขนาดความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

3. อุปกรณ์และวิธีการ / วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งแบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมดจำนวน 8 กลุ่ม จำนวน 139 บริษัท (<http://www.mai.or.th>, 3 ตุลาคม 2561) โดยใช้วิธีเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงจำนวน 91 บริษัทที่มีคุณลักษณะตรงตามที่กำหนด ดังนี้

3.1.1 เป็นบริษัทที่มีอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลงบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ในฐานะข้อมูลบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ครบถ้วน ตลอดระยะเวลา 1 ปี สำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 2560

3.1.2 เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2560

3.1.3 เป็นบริษัทที่มีรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อย

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ เป็นข้อมูลเกี่ยวกับเงินลงทุนในบริษัทย่อย ราคาตลาดของหลักทรัพย์ และข้อมูลนโยบายบัญชีที่เลือกใช้กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากข้อมูลทางเว็บไซต์ www.setsmart.com ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต



3.3 ตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วยตัวแปรอิสระ 3 ตัวแปร ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุน และตัวแปรตาม 1 ตัวแปร ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์

3.4 สมมติฐานการวิจัย

3.4.1 สมมติฐานการวิจัยที่ 1 มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3.4.2 สมมติฐานการวิจัยที่ 2 เงินลงทุนในบริษัทย่อยมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.5.1 ใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการศึกษาเพื่อบรรยายถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา ซึ่งแสดงด้วย ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

3.5.2 การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อสร้างสมการทำนายตัวแปรตามหนึ่งตัว จากตัวแปรอิสระสามตัว กำหนดให้ตัวแปรตาม คือราคาหลักทรัพย์ ตัวแปรอิสระ คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุน ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังต่อไปนี้

$$P_{maiit} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{maiit} + \epsilon_{it} \quad \text{---(1)}$$

$$P_{maiit} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{maiit} + \epsilon_{it} \quad \text{---(2)}$$

$$P_{maiit} = \beta_0 + \beta_1 IVMS_{maiit} + \epsilon_{it} \quad \text{---(3)}$$

$$P_{maiit} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{maiit} + \beta_2 EPS_{maiit} + \epsilon_{it} \quad \text{---(4)}$$

$$P_{maiit} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{maiit} + \beta_2 EPS_{maiit} + \beta_3 IVMS_{maiit} + \epsilon_{it} \quad \text{---(5)}$$

โดยที่

P_{maiit} = ราคาตลาดของหลักทรัพย์ในบริษัท i ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ณ วันที่ t (โดย t คือวันส่งงบการเงิน)

BVS_{maiit} = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท i ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ณ วันที่ t (โดย t คือวันส่งงบการเงิน)

EPS_{maiit} = กำไรต่อหุ้นในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท i ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ณ วันที่ t (โดย t คือวันส่งงบการเงิน)

$IVMS_{maiit}$ = เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุน โดยวัดจาก Logarithm ของเงินลงทุนในบริษัทย่อยในงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท i ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ณ วันที่ t (โดย t คือวันส่งงบการเงิน)

ϵ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนในการเก็บข้อมูลครั้งที่ i ณ วันที่ t (โดย t คือวันส่งงบการเงิน)



4. ผลการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลทุกิติยภูมิ ประกอบด้วยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) กำไรต่อหุ้น (EPS) เงินลงทุนในบริษัทย่อย (IVMS) และราคาหลักทรัพย์ (P) เพื่อนำมาวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยแบ่งเป็นหัวข้อการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ดังต่อไปนี้

4.1 การวิเคราะห์คุณลักษณะทางสถิติเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ตัวแปรเหล่านี้วัดค่าโดยใช้สเกลอัตราส่วน (ratio scale) จากข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้ 91 บริษัท จำนวน 1 ปี (สำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 2560) ผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 4.1 – 4.2

ตารางที่ 4.1 แสดงความถี่และร้อยละของจำนวนกลุ่มตัวอย่างตามประเภทอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรมที่แสดงรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อย	ความถี่ (บริษัท)	ร้อยละ
กลุ่มบริการ	27	29.7
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	21	23.1
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	12	13.2
กลุ่มทรัพยากร	12	13.2
กลุ่มเทคโนโลยี	8	8.8
กลุ่มเกษตรกรรม	6	6.6
กลุ่มธุรกิจการเงิน	3	3.3
กลุ่มสินค้าบริโภค	2	2.2
รวม	91	100

จากตารางที่ 4.1 แสดงความถี่และร้อยละของจำนวนกลุ่มตัวอย่างตามประเภทอุตสาหกรรม ทั้ง 8 กลุ่มอุตสาหกรรมมีจำนวน 91 บริษัท ได้แก่ กลุ่มบริการจำนวน 27 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 29.7 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 21 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.1 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 12 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 13.2 กลุ่มทรัพยากรจำนวน 12 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 13.2 กลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.8 กลุ่มเกษตรกรรมจำนวน 6 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.6 กลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 3.3 กลุ่มสินค้าบริโภคจำนวน 2 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 2.2



ตารางที่ 4.2 แสดงค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรในการวิจัย

	N	Min	Max	Mean	S.D.
ราคาหลักทรัพย์	91	0.01	36.00	4.67	5.6479
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	91	0.14	5.50	1.68	1.3961
กำไรต่อหุ้น	91	-1.04	1.31	0.11	0.3378
เงินลงทุนในบริษัทย่อย	91	3.56	9.49	7.63	1.1417

จากตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนข้อมูล ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรประกอบด้วย ราคาหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.01, 36.00, 4.67 และ 5.6479 ตามลำดับ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.14, 5.50, 1.68 และ 1.3961 ตามลำดับ กำไรต่อหุ้นมีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ -1.04, 1.31, 0.1077 และ 0.3378 ตามลำดับ และเงินลงทุนในบริษัทย่อยมีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.56, 9.49, 7.63 และ 1.1417 ตามลำดับ

4.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษาโดยการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ตามตัวแบบสมการที่ 1 ถึงตัวแบบสมการที่ 6 ซึ่งผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 4.3 – 4.6

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามตัวแบบสมการที่ 1 และ 2

ตัวแปร	สมการที่ 1 $P_{\text{maii}} = \beta_0 + \beta_1 \text{BVS}_{\text{maii}} + \epsilon_{it}$			สมการที่ 2 $P_{\text{maii}} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{\text{maii}} + \epsilon_{it}$		
	Coefficients	t	Sig.	Coefficients	t	Sig.
Constant	1.419	1.731	.087	3.801	6.935	.000
BVS	1.937	5.145**	.000	-	-	-
EPS	-	-	-	8.041	5.176**	.000
	F = 26.466**	Sig. = .000		F = 26.789**	Sig. = .000	
	R ² = 0.229	Adjusted R ² = 0.221		R ² = 0.231	Adjusted R ² = 0.223	

จากตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ พบว่าสมการที่ 1 และ 2 มีค่า Sig. เท่ากับ 0.000 แสดงให้เห็นถึงตัวแปรอิสระในสมการที่ 1 คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และตัวแปรอิสระในสมการที่ 2 คือ กำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (P) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ .05 โดยตัวแปรอิสระทั้งสองสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งมีค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.221 และ 0.223 ตามลำดับ



ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามตัวแบบสมการที่ 3 และ 4

ตัวแปร	สมการที่ 3 $P_{mait} = \beta_0 + \beta_1 IVMS_{mait} + \epsilon_{it}$			สมการที่ 4 $P_{mait} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{mait} + \beta_2 EPS_{mait} + \epsilon_{it}$		
	Coefficients	t	Sig.	Coefficients	t	Sig.
Constant	6.500	1.609	.111	1.882	2.379	.020
IVMS	-0.240	-0.459	.648	-	-	-
BVS	-	-	-	1.309	3.223	.002
EPS	-	-	-	5.479	3.266	.002
	F = 0.210	Sig. = .648		F = 20.002**	Sig. = .000	
	R ² = 0.002	Adjusted R ² = -0.009		R ² = 0.313	Adjusted R ² = 0.297	

จากตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ พบว่าสมการที่ 3 และ 4 มีค่า Sig. เท่ากับ .648 และ .000 แสดงให้เห็นถึงตัวแปรอิสระในสมการที่ 3 คือ เงินลงทุนในบริษัทย่อย (IVMS) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (P) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ตัวแปรอิสระในสมการที่ 4 คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (P) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ .05 โดยตัวแปรอิสระในสมการที่ 4 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งมีค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.297

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามตัวแบบสมการที่ 5

ตัวแปร	สมการที่ 5 $P_{mait} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{mait} + \beta_2 EPS_{mait} + \beta_3 IVMS_{mait} + \epsilon_{it}$			
	Coefficients	t	Sig.	VIF
Constant	2.688	0.776	.440	-
BVS	1.308	3.204	.002	1.289
EPS	5.462	3.235	.002	1.292
IVMS	-0.105	-0.239	.812	1.003
	F = 13.211**		Sig. = .000	
	R ² = 313		Adjusted R ² = 0.289	

จากตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของสมการที่ 5 พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (P) โดย β_1 และ β_2 มีนัยสำคัญที่คำนวณได้น้อยกว่า .05 จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 1 แต่เงินลงทุนในบริษัทย่อย (IVMS) ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (P) โดย β_3 มีนัยสำคัญที่คำนวณได้มากกว่า .05 จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ดังนั้นจากผลการวิเคราะห์จึงอธิบายได้ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้

ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่าไม่มีเพียงมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงนำมาเปรียบเทียบขนาดความสัมพันธ์โดยใช้ค่า Adjusted R² ในสมการที่ 1 และสมการที่ 2 โดยค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.221 และ 0.223 ตามลำดับ จึงสามารถอธิบายได้ว่ากำไรต่อหุ้นสามารถ



อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ 22.3% มากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 22.1% โดยส่วนที่เหลือขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น

5. การอภิปรายผล

ผลการศึกษาในครั้งนี้สามารถสรุปได้ว่าข้อมูลทางบัญชีได้แก่ กำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นข้อมูลที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนหรืออาจกล่าวได้ว่าข้อมูลทางบัญชีดังกล่าวมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) นิ่มนวล วิเศษสรรพ (2557) ที่พบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และสอดคล้องกับงานวิจัยของไพฑูรย์ กอบกาญจนพลดีและภิมุข จันทรวง (2559) พบว่า ข้อมูลกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ จึงกล่าวได้ว่า ข้อมูลกำไรต่อหุ้นเป็นข้อมูลทางบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของพัทธ์ธีรา จิระอุดมสาโรจน์ (2560) พบว่า มูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล มีความสัมพันธ์ ต่อมูลค่าราคาตลาดไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

และผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนกับราคาหลักทรัพย์พบว่า รายการเงินลงทุนในบริษัทย่อยไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ อาจเป็นเพราะรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ที่ทำการศึกษาใช้นโยบายการบัญชีที่แสดงเงินลงทุนในบริษัทย่อยด้วยวิธีราคาทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการ โดยบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยจะบันทึกด้วยราคาทุนที่จ่ายซื้อบริษัทผู้ลงทุนในครั้งแรก โดยจะไม่มีการปรับปรุงบัญชีเงินลงทุนตามการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิของบริษัทผู้ลงทุนแต่อย่างใด และเมื่อบริษัทผู้ลงทุนจ่ายเงินปันผล บริษัทผู้ลงทุนจะบันทึกเป็นรายได้เงินปันผล เว้นแต่เงินปันผลที่จ่ายมานั้นจะเป็นการคืนทุน จึงจะนำไปลดบัญชีเงินลงทุนได้ ซึ่งวิธีราคาทุนไม่สะท้อนถึงข้อมูลที่เป็นปัจจุบัน สอดคล้องกับงานวิจัยของศิริรัตน์ ต้นจิตพิพงค์ (2550) พบว่าผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมจากการลงทุนที่ใช้เป็นตัวแทนในการวัดการตอบสนองของตลาดไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมอย่างมีนัยสำคัญ

6. บทสรุป

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) และเพื่อเปรียบเทียบขนาดความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 91 บริษัท โดยมีตัวแปรที่ศึกษาได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น เงินลงทุนในบริษัทย่อย และราคาหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้



ในการศึกษาเพื่อบรรยายถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา และการวิเคราะห์ข้อมูลโดยทำการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อสร้างสมการทำนายตัวแปรตามหนึ่งตัวจากตัวแปรอิสระ สามตัวและตัวแปรควบคุมหนึ่งตัว

ผลการวิเคราะห์พบว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ ในขณะที่ผลการวิเคราะห์พบว่าเงินลงทุนในบริษัทย่อยไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนั้นผลการวิเคราะห์ยังพบว่ากำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและเงินลงทุนในบริษัทย่อยโดยเปรียบเทียบจากค่า Adjusted R²

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป ซึ่งการศึกษารั้งนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนในบริษัทย่อยด้วยวิธีราคาทุนกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไปควรทำการศึกษารั้งที่บันทึกเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียว่ามีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์หรือไม่ เนื่องจากเงินลงทุนที่บันทึกตามวิธีส่วนได้เสียจะถูกบันทึกด้วยราคาทุนที่จ่ายซื้อในบริษัทผู้ถูกลงทุนในครั้งแรก และจะเปลี่ยนแปลงไปตามการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิของบริษัทผู้ถูกลงทุนตามส่วนได้เสียที่เข้าไปลงทุน ซึ่งเหตุผลดังกล่าวอาจส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์มากกว่าวิธีราคาทุน

7. กิตติกรรมประกาศ

การศึกษานี้จะสำเร็จไม่ได้เลยถ้าขาดกำลังใจจากเพื่อน ๆ และอาจารย์ในคณะบัญชี โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้วิจัยต้องขอขอบพระคุณ ผศ.ดร. นิ่มนวล วิเศษสรรพ คณบดีคณะบัญชีเป็นอย่างสูงที่คอยให้กำลังใจและการสนับสนุนทุก ๆ ด้านตลอดมา

8. เอกสารอ้างอิง

กัลยกันต์ หนูขวัญแก้ว. (2549). ผลกระทบของกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

นิ่มนวล วิเศษสรรพ. (2555). ความสามารถในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของกำไรขาดทุนสุทธิทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณี การเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44. โครงการวิจัย, สถาบันวิจัย, มหาวิทยาลัยรังสิต.

นิ่มนวล วิเศษสรรพ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนไทย : ภายหลังจากเปลี่ยนแปลงวิธีส่วนได้เสียเป็นวิธีราคาทุน. วารสารเศรษฐศาสตร์และบริหารธุรกิจปริทัศน์ 10(2), 69-86.



- บุญนาค เกิดสินธุ์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดของหลักทรัพย์ กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาตรีบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- พัทธ์ธีรา จิระอุดมสาโรจน์. (2560). ความสัมพันธ์มูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยธนบุรี*, 99.
- ไพฑูรย์ กอบกาญจนพุดติ, และกิมข จันทรงาม. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มที่มีการจ่ายเงินปันผลสูงสุด. *การประชุมวิชาการระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 3 เรื่อง "คุณภาพของการบริหารจัดการและนวัตกรรม"*. 549.
- ศิริรัตน์ ต้นติวุฒิมงคล. (2550). ผลตอบสนองของตลาดต่อการเปลี่ยนแปลงการบัญชีเงินลงทุนจากวิธีส่วนได้เสียเป็นวิธีราคาทุน: การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. มาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 10 (ปรับปรุง 2560) เรื่อง งบการเงินรวม. [ออนไลน์] เข้าถึงได้จาก : <http://www.fap.or.th>, 2 กุมภาพันธ์ 2562.
- Ohlson, James A. (1995). Earnings, Book Value and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*. 12(Winter): 661-687.
- Roger.C, Graham and Raymond D.King. (2002). Accounting Practices and the Market Valuation of AccountingNumbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, thePhilippines, Taiwan and Thailand. [J] *The Internation Journal of Accounting*. 35, 446-470
- Tian Gaoliang, Li Yiqi, Dong pu. (2006). Study the correlation of Shanghai stock price and firm performance. *Journal of Friends of Accounting*, Vol.12
- Wu rui. An Empiric Analysis of the Association Between Key Accounting Information and the Stock Price. Master's in Accounting, GraduateSchool, College of Shandong Economic, 2011.