

ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์: หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วนิดา ชูติมากุล¹, บรรจงรัตน์ พรหมสุวรรณศิริ^{2,*}, สุรินทร์ พรหมนุรักษ์กิจ³

^{1,2,3} คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก

Received: 18 April 2022

Revised: 25 May 2022

Accepted: 30 May 2022

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการบัญชี ที่วัดด้วยรายการมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ และเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นระยะเวลา 5 ปี ระหว่างปี 2560-2564 จำนวน 2,522 บริษัท-ปี นำมาวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression analysis) และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) ผลการศึกษาพบว่า ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจโดยใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นร่วมกันทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรต่อหุ้น สำหรับการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มร่วมแสดงถึงประสิทธิภาพของสมการที่ใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรร่วมกันสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด แสดงให้เห็นถึงข้อมูลทางการบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ลงทุน

คำสำคัญ: ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ข้อมูลทางการบัญชี ราคาหลักทรัพย์

* ผู้ประสานงานหลัก; อีเมล: bunjongrut_ph@rmutto.ac.th

The Value Relevance of Accounting Information on Stock Price: Empirical Evidence of Companies Listed on the Stock Exchange Thailand

Wanida Chutimagul¹, Bunjongrut Phromsuwansiri^{2,*}, Surin Promnurakkij³

^{1,2,3} Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Tawan-ok

Received: 18 April 2022

Revised: 25 May 2022

Accepted: 30 May 2022

Abstract

The purpose of this research was to study the value relevance of accounting decisions as measured by the book value per share (BVPS) and earnings per share (EPS) to stock prices (SP) and compare the incremental value relevance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Data were collected for 5 years between 2017 and 2021 for 2,522 firm-year observations. The data were analyzed by statistical analysis using Pearson's Correlation Coefficient, Multiple Regression analysis and Incremental value relevance coefficient analysis. The results of the study found that Relevance to decision making using a combination of book value and earnings per share had a positive correlation with the change in stock prices at a significance level of .01, BVPS is a variable that affects the change in a stock's price more than EPS. For the incremental value relevance common, the coefficient of value relevance represents the efficiency of an equation that uses BVPS and EPS as a combination of variables that can best describe a stock's price. Therefore, it can be concluded that accounting information is relevant to investor decisions.

Keywords: Value Relevance, Accounting Information, Stock Price

* Corresponding Author; E-mail: bunjongrut_ph @rmutto.ac.th

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การตัดสินใจของผู้ลงทุนจำเป็นต้องใช้ข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน ประกอบด้วยข้อมูลและปัจจัยที่เกี่ยวข้องหลายอย่าง อาทิ ผลการดำเนินงานในอดีตและฐานะทางการเงินของกิจการ สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ นโยบายส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ เป็นต้น โดยข้อมูลทางการเงินถือเป็นข้อมูลพื้นฐานที่สำคัญที่ใช้เป็นปัจจัยอธิบายราคาหลักทรัพย์โดยงบการเงินต้องเป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินเพื่อให้ข้อมูลมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจแก่ผู้มีส่วนได้เสียตามที่ระบุไว้ในกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ตลอดจนข้อกำหนดต่างๆ ของหน่วยงานที่กำกับดูแล (Phakdee and Srijunpetch, 2020) เพื่อให้ข้อมูลสามารถสะท้อนคุณค่าและความน่าเชื่อถือที่สามารถนำไปประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ (Intrinsic Value) มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value relevance) ของข้อมูลทางการเงินบัญชี (Sakulkaew, 2010) ซึ่งถือว่าเป็นตัวชี้วัดคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชี (Benyasriawat, 2011; Kothari, 2001)

ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) เป็นคุณลักษณะเชิงคุณภาพที่สำคัญของการรายงานทางการเงินเนื่องจากข้อมูลทางการเงินมีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ที่แตกต่างกันโดยข้อมูลทางการเงินเหล่านั้นต้องมีคุณค่าทางการเงินพยากรณ์ (Predictive Value) และคุณค่าทางการเงินยืนยัน (Confirmatory Value) ที่มีความสัมพันธ์กันเพื่อประเมินผลการดำเนินงานในอดีตและคาดการณ์ในอนาคต จากการศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจจากข้อมูลทางการเงินบัญชีที่ผ่านมา ในช่วงแรงงานวิจัยมักใช้กำไรทางบัญชี มาทำการศึกษาตามแนวทางของ Beaver และ Ball and Brown (Chantanaruman, 2020) กันอย่างแพร่หลาย ต่อมาได้มีการขยายแนวทางการศึกษาโดยนำเอาข้อมูลทางการเงินบัญชีอื่นๆ นอกจากกำไรทางบัญชีมาศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ลงทุนในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ โดยเฉพาะมูลค่าตามบัญชี (Collins et al., 1997; Francis and Schipper, 1999; Sumritpradit, 2002) ซึ่งผลการศึกษาพบประเด็นสำคัญว่า กำไรทางบัญชีมีประสิทธิภาพในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลง ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่า แต่อย่างไรก็ตาม กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีเป็นข้อมูลทางการเงินบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนได้ (Buachoom and Donpad, 2018) ในขณะที่ Ohlson (1995) และ Sincharoonsak (2007) ได้ศึกษากำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นว่าเป็นปัจจัยในการอธิบายราคาหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองทางสถิติในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์การตัดสินใจมาพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ พบว่า นักลงทุนมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อข้อมูลดังกล่าวส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ จึงกล่าวได้ว่าข้อมูลทางการเงินบัญชีมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน

แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาเกี่ยวกับข้อมูลทางการเงินบัญชีที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ยังพบผลการศึกษาที่แตกต่างกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงของสภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ ความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางการเงินบัญชีจะมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนที่แตกต่างกับช่วงสถานการณ์ปกติโดยมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีมีประสิทธิภาพในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น (Graham et al., 2000; Devalle, 2012; Bepari et al., 2013)

ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยจึงทำการศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการเงินบัญชี โดยใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น เพื่อตรวจสอบและยืนยันความสามารถของข้อมูลทางการเงินบัญชี ว่ายังคงมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2560-2564 ที่ครอบคลุมช่วงเวลาการเกิด

สถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวม เพื่อสะท้อนให้เห็นความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางการเงินบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการเงินบัญชีที่วัดด้วยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมากำหนดกรอบแนวคิดและวิธีการดำเนินการศึกษาในครั้งนี้ ประกอบด้วยแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ได้แก่

หลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นการวิเคราะห์พื้นฐานที่นำปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในมาประกอบการวิเคราะห์ข้อมูล เช่น สภาพเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและข้อมูลของบริษัทเพื่อนำมาพยากรณ์ทิศทางและความน่าสนใจลงทุนของกิจการ โดยการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทเชิงปริมาณถือเป็นการวิเคราะห์ที่มีความสำคัญ โดยนำข้อมูลทางการเงินในอดีตและปัจจุบันมาคาดการณ์ผลการดำเนินงาน รวมถึงใช้ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะลงทุนได้ (Samransuk, 2020)

ข้อมูลทางการเงินบัญชีเป็นข้อมูลที่สรุปข้อมูลทางการเงินของกิจการ ประกอบด้วย ผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และการแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินในรอบระยะเวลาบัญชี ซึ่งผู้ใช้นำไปประกอบการตัดสินใจต่างๆ ได้ โดยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value Per Share : BVPS) เป็นมูลค่าของหุ้นสามัญหรือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัท (Net Asset Value) ที่คำนวณได้จากการนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวมหารด้วยจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วของบริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลที่สะท้อนถึงฐานะทางการเงินของกิจการได้ ส่วนการคำนวณกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) คำนวณโดยใช้กำไรสุทธิ ซึ่งเป็นข้อมูลทางการเงินที่สามารถสะท้อนทั้งผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Phakdee and Srijunpetch, 2020)

สำหรับการวิจัยความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางการเงินบัญชีที่มีต่อราคาหลักทรัพย์มีผู้ทำการศึกษาเพื่อสร้างแบบจำลองที่สามารถใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง อาทิ Ohlson (1995) ได้นำมูลค่าตามบัญชีมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์เพื่อสร้างแบบจำลองในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และต่อมา Feltham and Ohlson (1995) ได้พัฒนาแบบจำลองในการวิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ โดยนำมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นจากการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน พบว่า ข้อมูลทางการเงินบัญชีที่ศึกษาทั้งสองตัวแปร มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก ต่อมา Andriantomo and Yudianti (2013) ได้มีการศึกษาเพิ่มเติมที่ได้ผลการวิจัยสอดคล้องกัน ซึ่งศึกษาความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางการเงินบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินโดนีเซีย พบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีทั้งสองรายการประกอบกันมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ Francis and Schier (1999) พบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรต่อหุ้น ส่วนการศึกษาของ Beaver (2002) พบว่า กำไรทางบัญชีมีประสิทธิภาพในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ทั้งนี้

ขึ้นอยู่กับระดับผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย เช่นเดียวกับการศึกษาของ Collins et al. (1997) พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยกิจการที่มีกำไรติดลบ ส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางการเงินบัญชีเปลี่ยนแปลงไปด้วย

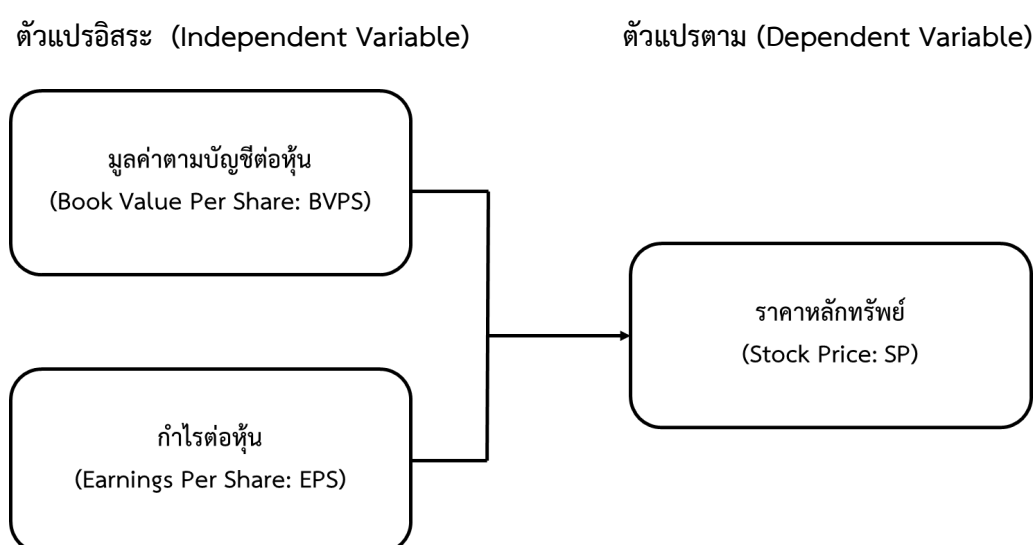
การวิจัยในประเทศไทย Phakdee and Srijunpetch (2020) ทำการศึกษามูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เป็นระยะเวลา 15 ปี พบว่า ข้อมูลทางการเงินบัญชีที่ศึกษามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชี สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Acaranupong (2017) พบว่า กำไรทางบัญชีสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีและกระแสเงินสด

จากการทบทวนวรรณกรรม ข้อมูลทางการเงินบัญชีมีความสำคัญใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ แต่อาจให้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันที่เป็นผลมาจากสภาพแวดล้อมทางสังคมและเศรษฐกิจตลอดจนขอบเขตของการศึกษานั้นๆ จึงนำมาสู่คำถามการวิจัยที่ว่า “ข้อมูลทางการเงินบัญชีมีประโยชน์ต่อการนำไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนหรือไม่อย่างไร” โดยใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรแทนของข้อมูลฐานะทางการเงินและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรแทนของข้อมูลผลการดำเนินงานของกิจการ ว่ามีความสัมพันธ์และสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้หรือไม่ และรายการใดอธิบายได้ดีกว่า เพื่อตรวจสอบประโยชน์ของข้อมูลทางการเงินบัญชีที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

สมมติฐานการวิจัยความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการเงินบัญชีที่วัดด้วยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

- H1: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์
- H2: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์
- H3: กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

แบบแผนการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research)

ตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งเป็นข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่บริษัทจดทะเบียนนำส่งและเก็บรวบรวมไว้ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัย ได้แก่ รายงานทางการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี 2560-2564 ทำให้ได้บริษัทที่นำมาใช้วิเคราะห์รวมจำนวนทั้งสิ้น 2,522 บริษัท-ปี (Firm-Year) ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ข้อมูลบริษัทที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลบริษัทที่ใช้ศึกษา	จำนวนบริษัท-ปี (Firm-Year)					รวม
	2560	2561	2562	2563	2564	
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	618	619	619	620	620	3096
หัก กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนและหมวดบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน	9	9	9	9	9	45
บริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์	160	112	101	86	70	529
จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น	449	498	509	525	541	2522

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินจากงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ไม่รวมกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนและหมวดบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ จากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-2564

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิจัยในการประมวลผลข้อมูล โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย

(1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ สำหรับสถิติเชิงพรรณนาจะนำเสนอข้อมูลที่ศึกษาด้วยค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่ออธิบายสรุปข้อมูล

(2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นการทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อ

หุ้นและกำไรต่อหุ้นต่อราคาหลักทรัพย์ โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เชิงพหุของการกำหนดที่ปรับแล้ว (Adjusted R²) โดยมีรูปแบบสมการความสัมพันธ์ ดังนี้

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \varepsilon \quad \dots\dots\dots(1)$$

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{i,t} + \varepsilon \quad \dots\dots\dots(2)$$

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \varepsilon \quad \dots\dots\dots(3)$$

กำหนดให้ :

$SP_{i,t}$ = ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินตรวจสอบแล้วของบริษัท i ปีที่ t

$BVPS_{i,t}$ = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

$EPS_{i,t}$ = กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

$\varepsilon_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ปีที่ t

(3) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance: IVR) ตามแนวทางการศึกษาของ Bepari (2015) เพื่อหาประสิทธิภาพของแต่ละสมการถดถอยที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ โดยเป็นการพิจารณาจากค่าสัมบูรณ์ของผลต่างระหว่างค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) ของตัวแปรในการวิเคราะห์สมการถดถอยกับค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มรวม (Incremental Value Relevance Common) ซึ่งคำนวณจาก

$$IVR_{Common} = [\text{Adjusted } R^2 \text{ of Model 2 }_{(H2)} + \text{Adjusted } R^2 \text{ of Model 3 }_{(H3)}] \\ - \text{Adjusted } R^2 \text{ of Model 1 }_{(H1)} \quad \dots\dots\dots(4)$$

$$IVR_{BVPS} = \text{Common} - \text{Adjusted } R^2 \text{ of Model 2 }_{(H2)} \quad \dots\dots\dots(5)$$

$$IVR_{EPS} = \text{Common} - \text{Adjusted } R^2 \text{ of Model 3 }_{(H3)} \quad \dots\dots\dots(6)$$

ผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐาน จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติระหว่างตัวแปรตาม คือ ราคาหลักทรัพย์ (Stock Price : SP) กับ ตัวแปรอิสระ ข้อมูลทางการเงินบัญชี ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value Per Share : BVPS) และ กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานทางสถิติและความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ดังนี้

ตารางที่ 2 สรุปผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐาน

	N	Min.	Max.	Mean	SD
BVPS	2522	0.02	528.84	16.33	42.48
EPS	2522	-41.11	57.43	1.23	4.43
SP	2522	0.01	540.00	23.48	54.88

จากตารางที่ 2 จำนวนตัวอย่างในการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนามีทั้งสิ้น 2,522 ตัวอย่าง โดยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.02 บาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 528.84 บาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.33 บาท

(SD = 42.48) กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -41.11 บาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 57.43 บาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.23 บาท (SD = 4.43) และราคาหลักทรัพย์ (SP) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 บาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 540.00 บาท ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 23.48 บาท (SD = 54.88)

ตารางที่ 3 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และราคาหลักทรัพย์
จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

INDUSTRY	N	BVPS		EPS		SP	
		Mean	SD	Mean	SD	Mean	SD
AGRO	260	11.86	23.43	0.64	3.49	23.11	38.67
CONSUMP	162	38.06	58.50	1.53	7.49	31.44	69.64
FINCIAL	279	28.03	52.36	2.54	4.84	33.68	53.85
INDUS	432	21.22	63.26	1.32	4.06	22.26	59.60
PROPCON	446	7.94	28.12	0.87	4.01	13.10	53.03
RESOURC	245	13.46	30.90	1.52	4.82	19.62	37.69
SERVICE	521	10.98	21.42	0.83	3.93	27.16	61.01
TECH	177	13.45	45.56	1.21	3.44	24.33	50.88
	2522	16.33	42.48	1.23	4.43	23.48	54.88

จากตารางที่ 3 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และราคาหลักทรัพย์ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า

มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม เท่ากับ 16.33 บาท (SD = 42.48) โดยกลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) เท่ากับ 38.06 บาท (SD = 58.50) กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) เท่ากับ 28.03 บาท (SD = 52.36) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) เท่ากับ 21.22 บาท (SD = 63.26) ตามลำดับ

กำไรต่อหุ้น มีค่าเฉลี่ยของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม เท่ากับ 1.23 บาท (SD = 4.43) โดยกลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) เท่ากับ 2.54 บาท (SD = 4.84) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) เท่ากับ 1.53 บาท (SD = 7.49) และ กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) เท่ากับ 1.52 บาท (SD = 4.82)

ราคาหลักทรัพย์ ค่าเฉลี่ยของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม เท่ากับ 23.48 บาท (SD = 54.88) โดยกลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กลุ่มธุรกิจการเงิน (FINCIAL) เท่ากับ 33.68 บาท (SD = 53.85) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) เท่ากับ 31.44 บาท (SD = 69.64) และ กลุ่มบริการ (SERVICE) เท่ากับ 27.16 บาท (SD = 61.01) ตามลำดับ

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlations Coefficient)

Variable	BVPS	EPS	SP	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
BVPS	1			.701	1.427
EPS	.547**	1		.701	1.427
SP	.796**	.612**	1		

** ระดับนัยสำคัญ 0.01 (2-tailed)

จากตารางที่ 4 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlations Coefficient) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรก่อนนำไปวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าตัวแปรอิสระทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ซึ่งเป็นตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.796 และกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 0.612 ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมีค่าไม่เกิน 0.80 ซึ่งแสดงว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ร่วมเชิงเส้น (Multicollinearity) (Bepari, 2015) สอดคล้องกับค่า Tolerance และค่า VIF ที่คำนวณได้ ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ของ Hair et al. (2014) ที่ค่า Tolerance ต้องมีค่ามากกว่า 0.10 และค่า VIF ต้องมีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่นำมาวิเคราะห์การถดถอยไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ร่วมเชิงเส้น (Multicollinearity)

2. การทดสอบสมมติฐาน

H1: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอย (ตัวแปรอิสระ: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น)

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	p-value
	B	Std. Error	Beta		
Constant	5.768	.667		8.653	.000**
BVPS	.850	.017	.658	48.729	.000**
EPS	3.117	.167	.252	18.628	.000**

(1) Dependent Variable: SP

(2) $R = .823$ $R^2 = .678$ Adjusted $R^2 = .678$

(3) ** ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอย โดยกำหนดให้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า ตัวแปรอิสระทั้งสองตัวแปรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงตัวแปรตาม (ราคาหลักทรัพย์) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) ที่แสดงถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 0.678 หรือได้ 67.80% ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเท่ากับ 0.850

และกำไรต่อหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 3.117 ดังนั้น จึงสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน (H1) ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาอิทธิพลทางตรงของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตามจากค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน (Standardized Coefficients) จะพบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ได้สูงกว่ากำไรต่อหุ้นเมื่อกำหนดให้ตัวแปรอิสระอื่นๆ คงที่

สำหรับสมการถดถอยที่ใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ คือ $SP = 5.768 + .850 BVPS + 3.117EPS$

H2: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ถดถอย (ตัวแปรอิสระ: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น)

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	p-value
	B	Std. Error	Beta		
Constant	6.694	.709		9.442	.000**
BVPS	1.028	.016	.796	65.998	.000**

(1) Dependent Variable: SP

(2) $R = .796$ $R^2 = .633$ Adjusted $R^2 = .633$

(3) ** ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ถดถอย โดยกำหนดให้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.633 หรือได้ 63.30% ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย เท่ากับ 1.028 ดังนั้น จึงสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน (H2) ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะได้สมการถดถอย คือ $SP = 6.694 + 1.028 BVPS$

H3: กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ถดถอย (ตัวแปรอิสระ: กำไรต่อหุ้น)

Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	p-value
	B	Std. Error	Beta		
Constant	14.175	.897		15.797	.000**
EPS	7.577	.195	.612	38.819	.000**

(1) Dependent Variable: SP

(2) $R = .612$ $R^2 = .374$ Adjusted $R^2 = .374$

(3) ** ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ถดถอย โดยกำหนดให้กำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรอิสระในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ พบว่า สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R²) เท่ากับ 0.374 หรือได้ 37.40% ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ถดถอย เท่ากับ 7.577 ดังนั้น จึงสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน (H3) ว่ากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ซึ่งจะได้สมการถดถอย คือ $SP = 14.175 + 7.577 EPS$

3. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance)

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance)

	BVPS	EPS	Adj. R ²
Model 1	0.850**	3.117**	0.678
Model 2	1.028**		0.633
Model 3		7.577**	0.374
Incremental Value Relevance;			
(1) BVPS	0.304		
(2) EPS	0.045		
(3) Common	0.329		

** ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 8 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มรวม (Incremental Value Relevance Common) เท่ากับ 0.329 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Incremental Value Relevance to BVPS) เท่ากับ 0.304 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น (Incremental Value Relevance to EPS) เท่ากับ 0.045 ตามลำดับ ซึ่งแสดงถึงประสิทธิภาพของสมการที่ใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรร่วมกันสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด ในขณะที่เมื่อพิจารณาแต่ละตัวแปร พบว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจส่วนเพิ่มกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรต่อหุ้น

อภิปรายผล

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของข้อมูลทางการเงินบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2560-2564 จำนวน 2,522 บริษัท-ปี (Firm-Year) โดยนำมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมาศึกษาว่าเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์และสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์อันเป็นผลจากการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้หรือไม่ จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ พบว่า ข้อมูลทางการเงินบัญชีทั้งสองตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยในอดีตทั้งต่างประเทศ (Ball and Brown, 1968; Collins et al., 1997; Francis and Schier, 1999; Andriantomo and Yudianti, 2013) และในประเทศ (Phakdee and Srijunpetch, 2020; Samakhant, 2020) โดยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรต่อหุ้น

สำหรับการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสูงกว่ากำไรต่อหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับการวิเคราะห์ถดถอยโดยค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจส่วนเพิ่มรวมมีค่าสูงที่สุด แสดงถึงประสิทธิภาพของสมการที่ใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวแปรร่วมกันสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุดสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Andriantomo and Yudianti (2013); Francis and Schier (1999); และ Ahmadi and Bouri (2018) ที่พบว่าข้อมูลทางการเงินบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ โดยการใช้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นร่วมกันสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของข้อมูลทางการเงินบัญชีที่ยังคงมีคุณค่าและเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ลงทุนได้ ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบที่เกิดขึ้นจากสถานการณ์ใดๆ ก็ตาม

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

จากผลการศึกษามีข้อค้นพบที่สำคัญว่า ข้อมูลทางการเงินบัญชีที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจได้แต่อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนควรพิจารณาข้อมูลอื่นๆ ใช้ประกอบการตัดสินใจด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลเชิงคุณภาพต่างๆ เช่น ข้อมูลที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน รายงานผู้สอบบัญชีรับอนุญาต รายงานประจำปี การกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น ตลอดจนหน่วยงานกำกับที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลต้องตระหนักถึงความสำคัญของคุณภาพข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะ สำหรับผู้เกี่ยวข้องกับการจัดทำรายงานทางการเงินต้องให้ความสำคัญต่อข้อมูลที่ต้องเป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินและคุณลักษณะเชิงคุณภาพสอดคล้องตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน เพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้มีส่วนได้เสียและผู้นำข้อมูลไปใช้

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาในอนาคต ควรพิจารณาแนวทางการศึกษาข้อมูลทางการเงินบัญชีในมุมมองอื่นๆ เพิ่มเติม เช่น รายการจากงบกระแสเงินสด อัตราส่วนทางการเงิน ข้อมูลเชิงคุณภาพอื่นๆ ว่ามีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ตลอดจนวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมหรือช่วงเวลาที่มีความแตกต่างกัน

เอกสารอ้างอิง

- Acaranupong, K. (2017). Comparative Value Relevance of Earnings, Book Values and Cash Flows: Empirical Evidence from Listed Companies on SET100 in Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 13(38), 95-114. (in Thai)
- Ahmadi, A., and Bouri, A. (2018). The Accounting Value Relevance of Earnings and Book Value: Tunisian Banks and Financial Institutions. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 342-354.
- Andriantomo, F., and Yudianti, N. (2013). The value relevance of accounting information at Indonesia Stock Exchange. *The Proceedings of the 2013 IBEA, International Conference on Business, Economics, and Accounting*, 20-23 March 2013, Bangkok. (in Thai)

- Ball, R., and Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*, 77(2), 453-474.
- Benyasriawat, P. (2011). Relevancy of Accounting Information and Decision Making. *Executive Journal*, 31(2), 10-14. (in Thai)
- Bepari, K., Rahman, S.F. and Taher Mollik, A. (2013). Value relevance of earnings and cash flows during the global financial crisis. *Review of Accounting and Finance*, 12(3), 226-251.
- Bepari, M. K. (2015). Relative and Incremental Value Relevance of Book Value and Earnings during: The Global Financial Crisis. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 531-556.
- Buachoom, W. and Donpad, S. (2018). Association of earnings and book value with stock price of financial firms in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 14(44), 55-67. (in Thai)
- Chantanaruman, C. (2020). *Value Relevance and Cost of Capital: Listed Companies in MAI and SET 100*. Thesis of the Degree of Doctor of Philosophy Program in Accountancy. Nonthaburi: Dhurakij Pundit University. (in Thai)
- Collins, D. W., Maydew, E. L., and 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.
- Devalle, A. (2012). Value Relevance of Accounting Data and Financial Crisis in Europe: An Empirical Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 201-217.
- Feltham, G. and Ohlson, J. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- Francis, J., and Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-353.
- Graham, R., King, R., and Bailes, J. (2000). The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the baht. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11(2), 84-107.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. and Tatham, R.L. (2014). *Multivariate Data Analysis*. 7th rd. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.

- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Phakdee, A., and Srijunpetch S. (2020). The Value Relevance of Accounting Information in Financial Industry: 15-Year Perspective. *Journal of Business Administration the Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 9(1), 196-214. (in Thai)
- Sakulkaew, S. (2010). *Investment and portfolio analysis*. Bangkok: Expernet. (in Thai)
- Samakhant, R., Petchchedchoo, P., Kumsuprom, S., and Nonthaleerak, P. (2020). Value Relevance of Book Value Per Share and Earnings Per Share at Fair Value on Investment Property for Thai Listed Firms in Real Estate and Construction Sector. *Suthiparithat Journal*, 34(111), 94-109. (in Thai)
- Samransuk, C. (2020). *Association of Earnings and Market Capitalization in The Stock Exchange of Thailand in the Property and Construction group*. Thesis of the Degree of Master of Accountancy Program in Innovative Business and Accountancy. Nonthaburi: Dhurakij Pundit University. (in Thai)
- Sincharoonsak, T. (2007). A Study of book value and earning in relation to stock prices of service industry group officially listed in the stock exchange of Thailand. *Research Journal Rajamangala University of Technology Thanyaburi*, 10(2), 70-78. (in Thai)
- Sumritpradit, P. (2002). *A study of factors influencing value-relevance of earnings and book value in the Stock Exchange of Thailand*. Thesis of the Degree of Doctor of Philosophy Program in Accountancy. Bangkok: Chulalongkorn University. (in Thai)