

ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดร.วัลลภ บัวชุม

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

สุรศักดิ์ ดอนปัด

มหาบัณฑิตสาขาการบัญชี คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อพิจารณาผลกระทบของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลแบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่รวบรวมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555-2559 จำนวนทั้งสิ้น 58 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าข้อมูลกำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีสามารถใช้เป็นข้อมูลปัจจัยพื้นฐานในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้

คำสำคัญ: กำไรบัญชี มูลค่าทางบัญชี ราคาหลักทรัพย์

Association of Earnings and Book value with Stock Price of Financial Firms in The Stock Exchange of Thailand

Dr. Wonlop Buachoom

Assistant Professor of Faculty of Accountancy, Rangsit University

Surasak Donpad

Master of Accountancy, Faculty of Accountancy, Rangsit University

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the earning and the book value on the stock price of the financial firms in the Stock Exchange of Thailand. The study, an empirical research, applies the correlation analysis and the multiple regressions using data which collected for the year 2012 to 2016 of 58 sample firms. The results of the study show that earnings and book value figures have a positive and significant association with the stock price of the financial firms in the Stock Exchange of Thailand. This can be concluded that the earnings and book value information can be used as fundamental factors to describe the stock price of the financial firms in the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Earnings, Book Value, Stock price

1. ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การวิจัยเชิงประจักษ์ทางบัญชี (Empirical Research) เป็นศาสตร์ที่แพร่หลายมากกว่า 30 ปีในตลาดทุนต่างประเทศโดยเน้นการศึกษาคุณสมบัติของข้อมูลทางบัญชี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกำไรทางบัญชี เมื่อธุรกิจได้ประกาศกำไร ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อข่าวดังกล่าว ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะกำไรทางบัญชี ณ งวดปัจจุบัน สามารถใช้เป็นตัวแทนในการประมาณกำไรทางบัญชีในอนาคต ซึ่งเป็นข้อมูลที่สัมพันธ์กับเงินปันผลในอนาคตที่บริษัทจะจ่ายเป็นกระแสเงินสดให้กับผู้ลงทุน (Sincharoonsak, 2007) นอกจากกำไรทางบัญชีที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แล้วยังมีการพิจารณาข้อมูลทางบัญชีอื่น เช่น มูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Sumritpradit, 2002) ซึ่งมูลค่าตามบัญชีนี้เป็นการพิจารณาจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมผลของกำไรตามบัญชีไว้ ดังนั้น จึงเป็นอีกปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้เพราะส่วนของผู้ถือหุ้นย่อมสะท้อนถึงความมั่งคั่งของผู้เป็นเจ้าของ จึงสามารถกล่าวได้ว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีสามารถนำมาใช้เป็นปัจจัยในการอธิบายราคาของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลหรือปัจจัยพื้นฐานในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อีกทางหนึ่ง

การศึกษาในเรื่องกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนของประเทศที่กำลังพัฒนารวมถึงประเทศไทยยังมีผู้ศึกษาไม่มากนัก แม้ว่าผลการศึกษาอาจเป็นประโยชน์อย่างมากกับประเทศกำลังพัฒนาที่สามารถระดมเงินลงทุนที่มีต้นทุนต่ำจากนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งปัจจัยทุนเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ อันจะส่งผลต่อระดับรายได้และความเป็นอยู่ดีของประชาชน และการเพิ่มขึ้นของการลงทุนจะส่งผลต่อการ

เพิ่มผลผลิต สภาพะการจ้างงาน และตัวแปรอื่นๆ ในเศรษฐกิจมหภาค

การระดมทุนโดยปกติจะมีการระดมทุนผ่านตลาดเงินและตลาดทุน ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนทั้งในด้านการระดมทุนของผู้ต้องการเงินทุนและเป็นแหล่งการปล่อยเงินทุนสำหรับผู้ที่ต้องการปล่อยเงินทุนส่วนเกินที่ตนมีอยู่ ทั้งนี้สถาบันการเงินมีบทบาทสำคัญในการเป็นเป็นสื่อกลางในการระดมเงินออมจากประชาชน ภาคธุรกิจ และภาครัฐบาล ดังนั้นจึงนับได้ว่าสถาบันการเงินหรือกลุ่มธุรกิจการเงินมีบทบาทที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจในการทำหน้าที่ยระดมเงินทุนจากผู้ที่มีทุนส่วนเกินมาส่งต่อให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุนในการประกอบการหรือพัฒนาธุรกิจให้เจริญเติบโต (Srisuchart, 2004)

จากเหตุผลที่สถาบันการเงินเป็นหน่วยงานสำคัญในการระดมทุนเพื่อกระจายทุนให้กับภาคธุรกิจต่างๆ ที่ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้ ประกอบกับข้อมูลกำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีของกลุ่มธุรกิจการเงินย่อมเป็นปัจจัยพื้นฐานที่นักลงทุนสามารถใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน จึงทำให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีนี้อาจสะท้อนราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มสถาบันการเงินได้ นอกจากนี้การศึกษาข้อมูลกำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีในด้านการใช้เป็นปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนที่สะท้อนถึงราคาหลักทรัพย์ยังมีการศึกษาค่อนข้างน้อยในประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจการเงินที่มีบทบาทสำคัญในการระดมเงินทุนและปล่อยเงินทุนเพื่อสนับสนุนระบบเศรษฐกิจ การศึกษานี้จึงให้ความสนใจพิจารณาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในฐานะข้อมูลปัจจัยพื้นฐานสำหรับการตัดสินใจของนักลงทุนที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษาบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐาน

ตามทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่กล่าวว่าการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่มีลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมาซึ่งสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วนเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ซึ่งในการวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) โดยเฉพาะการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) จะเป็นการใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการผลกระทบต่อกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคตได้ (Phungraeng, 2010; Chanthasriwiroj, 2010)

ในขณะที่ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดกล่าวสนับสนุนว่า การพิจารณาข้อมูลที่เผยแพร่ต่อตลาดหลักทรัพย์นั้น จะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งนี้ข้อมูลปัจจัยพื้นฐานเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบกับข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม จะถูกนำมาวิเคราะห์เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะมีการเปลี่ยนแปลงไปเสมอ เมื่อปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์หรือข่าวที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงไป (The Stock Exchange of Thailand, 2005)

นอกจากนี้ ผลการศึกษาในอดีตต่างชี้ให้เห็นว่าข้อมูลผลการดำเนินงานของกิจการมีผลโดยตรงต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้การศึกษาของ Ball and Brown (1968) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ การศึกษาของ Collins, Maydew, and Weiss (1997) ที่พบความสัมพันธ์ของกำไรต่อหุ้นกับการเพิ่มขึ้นของมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทในสหรัฐอเมริกา การศึกษาของ Cardamone, Carnevale, and Giunta (2012) ที่พบว่ากำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในอิตาลี รวมถึงการศึกษาของ Bepari, Rahman, and Taher Mollik (2013) ที่พบความสัมพันธ์ของกำไรต่อหุ้นกับมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ในออสเตรเลียอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้การศึกษาในประเทศไทยของ Poyoy and Kongsangchoo (2016) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ที่พบว่าปัจจัยดังกล่าวมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับการศึกษาของ Sincharoonsak (2007) และ Jiraudomsaroj (2017) ที่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100

จากทฤษฎีรวมถึงผลการศึกษาในอดีตชี้ให้เห็นว่าหากบริษัทมีอัตรากำไรทางบัญชีต่อหุ้นสูง สะท้อนว่าบริษัทนั้นมีผลกำไรมาก มีการเงินที่แข็งแกร่งมั่นคง จึงเป็นบริษัทที่น่าเชื่อถือสำหรับการลงทุน และปัจจัยหนึ่งส่งผลต่อการเคลื่อนไหวในทิศทางบวกของราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือหากพิจารณาผลประกอบการของบริษัท หากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง โอกาสที่ราคาหลักทรัพย์จะเคลื่อนไหวเพิ่มขึ้นก็จะสูงตามไปด้วย ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้จึงคาดว่ากำไรทางบัญชีจะมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน ตามสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หากพิจารณาถึงมูลค่าตามบัญชีที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ จากการศึกษาของ Ball and Brown (1968) Ohlson (1995) Collins et al. (1997) Cardamone et al. (2012) และ Bepari et al. (2013) ต่างพบว่ามูลค่าตามบัญชีเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของราคาตลาดของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับการศึกษาในประเทศไทยของ Pitaksemakun (2004) Sincharoonsak (2007) และ Jiraudomsaroj (2017) ต่างก็พบว่ามูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้โดยมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์ต่อการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน จากหลักฐานดังกล่าวสะท้อนให้เห็นว่ามูลค่าตามบัญชีเป็นข้อมูลที่สำคัญที่นักลงทุนใช้กำหนดราคาตลาดที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ของบริษัท ณ วันใดวันหนึ่ง ว่าควรซื้อหรือขายในราคาเท่าไร มูลค่าตามบัญชีจึงเป็นข้อมูลที่เป็ประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการนำไปพิจารณาตัดสินใจลงทุนซื้อหลักทรัพย์ โดยพิจารณาควบคู่กับปัจจัยพื้นฐานอื่น รวมถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้คาดว่ามูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน จึงตั้งสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานที่ 2 มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นอกจากกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว ยังมีปัจจัยอื่น เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ เงินปันผล และราคาทองคำ ที่ควรได้รับการพิจารณาถึงผลที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Rojanawutthitikun

(2011) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง (GDP) มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ Bunluerit (2011) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราเงินเฟ้อเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน สำหรับ Janprim (2016) และ Miller and Modigliani (1961) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของเงินปันผลและมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ ยืนยันว่าผลตอบแทนเงินปันผลและมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ Wiboonpanich (2004) ศึกษาเรื่องปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์ไทย พบว่าทั้งอัตราเงินเฟ้อและระดับราคาทองคำต่างสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ

4. ระเบียบวิธีการวิจัย

4.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร จำนวน 11 บริษัท ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 30 บริษัท และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 17 บริษัท รวมทั้งสิ้น 58 บริษัท ทั้งนี้ ขนาดตัวอย่างหลังจากตัดตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ออกแล้วมีจำนวนเท่ากับ 275 ตัวอย่าง

4.2 การเก็บรวบรวมเก็บข้อ

การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าตามบัญชี ข้อมูลกำไรทางบัญชีและข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555–2559 รวมจำนวน 5 ปี โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ งบการเงิน

เฉพาะกิจการ ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจการเงิน รายปี ณ วันประกาศงบการเงิน และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงิน ซึ่งรวบรวมจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.3 แบบจำลองความสัมพันธ์

การทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรูปแบบสมการความสัมพันธ์ ดังนี้

$$SP = \beta + \beta_1EPS + \beta_2DV + \beta_3GDP + \beta_4IF + \beta_5GOLD + \epsilon \quad \dots(1)$$

$$AFSP = \beta + \beta_1EPS + \beta_2DV + \beta_3GDP + \beta_4IF + \beta_5GOLD + \epsilon \quad \dots(2)$$

$$SP = \beta + \beta_1BVPS + \beta_2DV + \beta_3GDP + \beta_4IF + \beta_5GOLD + \epsilon \quad \dots(3)$$

$$AFSP = \beta + \beta_1BVPS + \beta_2DV + \beta_3GDP + \beta_4IF + \beta_5GOLD + \epsilon \quad \dots(4)$$

กำหนดให้

- SP = ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์
- AFSP = ราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์
- EPS = กำไรทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์
- BVPS = มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์
- DV = เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์

- GDP = ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ
- IF = อัตราเงินเฟ้อ
- GOLD = ราคาทองคำ

4.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้จะใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ โดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ ในขณะที่สมการการถดถอยพหุคูณเส้นตรง (Multiple Linear Regression: MLR) จะใช้ทดสอบความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของกำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5. ผลการศึกษา

5.1 ค่าสถิติของกลุ่มตัวอย่าง

จากตารางที่ 1 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 44.53 บาท และราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 44.88 บาท ข้อมูลดังกล่าวนี้ ประกอบกับค่าสถิติส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานแสดงให้เห็นว่ามีความแตกต่างกันในราคาของหลักทรัพย์ และชี้ให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงิน ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมีการใช้ข้อมูลในงบการเงินที่ตรวจสอบแล้วในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ดังนั้น ย่อมแสดงให้เห็นว่าข้อมูลในงบการเงินมีความสำคัญต่อการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์

ตารางที่ 1 ค่าสถิติพื้นฐานของกลุ่มตัวอย่าง

ค่าสถิติพื้นฐาน	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
ราคาหลักทรัพย์ (SP)	44.53	13.30	81.87	0.41	536.00
ราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงิน (AFSP)	44.88	13.70	83.47	0.44	534.67
กำไรทางบัญชีต่อหุ้น (EPS)	2.97	0.63	6.35	-14.62	48.67
มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	27.48	7.62	50.88	0.10	323.14
เงินปันผล (DV)	1.57	0.40	2.80	0.00	17.28
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)	3.41	2.94	2.08	0.92	7.24
อัตราเงินเฟ้อ (IF)	1.28	1.90	1.42	-0.90	3.00
ราคาทองคำ (GOLD)	32.79	32.50	1.78	30.73	35.31

ข้อมูลกำไรทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.97 บาท ในขณะที่มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 27.48 บาท และเมื่อพิจารณาพร้อมกับข้อมูลส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความแตกต่างของกำไรทางบัญชีต่อหุ้นไม่สูงนัก แต่มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งสะท้อนว่าบริษัทในกลุ่มนี้มีโครงสร้างเงินทุน (หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น) ที่ค่อนข้างแตกต่างกัน

สำหรับข้อมูลตัวแปรควบคุม เงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.57 บาทต่อหุ้น ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.41 อัตราเงินเฟ้อของประเทศมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.28 ในขณะที่ราคาทองคำมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 32.79 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่ง

หากพิจารณาข้อมูลส่วนนี้อาจจะสะท้อนให้เห็นว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศในช่วงปี พ.ศ. 2555 ถึง 2559 นั้นมีเสถียรภาพพอสมควร

5.2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์

จากผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในตารางที่ 2 พบว่ามีตัวแปรอิสระจำนวน 3 คู่ ที่มีความสัมพันธ์กันสูง ได้แก่ กำไรทางบัญชีต่อหุ้นกับเงินปันผล (0.8557) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นกับเงินปันผล (0.8391) และอัตราเงินเฟ้อกับราคาทองคำ (-0.8705) จากผลดังกล่าวนี้จึงมีการตรวจสอบเพื่อยืนยันปัญหา Multicollinearity โดยใช้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่าค่า VIF ของตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการมีค่าตั้งแต่ 1.18-4.47 ดังนั้น สรุปได้ว่าการที่ตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า VIF น้อยกว่า 5 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่มีปัญหา Multicollinearity ในสมการที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานการศึกษา

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

สมการที่ 1 และสมการที่ 2					
Variables	EPS	DV	GDP	IF	GOLD
กำไรทางบัญชีต่อหุ้น (EPS)	1.0000				
เงินปันผล (DV)	0.8557	1.0000			
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)	-0.1073*	-0.0636*	1.0000		
อัตราเงินเฟ้อ (IF)	-0.0113*	-0.0472**	0.3816*	1.0000	
ราคาทองคำ (GOLD)	-0.0100**	0.0224*	-0.2984**	-0.8705*	1.0000
VIF	3.82	3.79	1.20	4.45	4.16

สมการที่ 3 และสมการที่ 4					
Variables	EPS	DV	GDP	IF	GOLD
มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	1.0000				
เงินปันผล (DV)	0.8391	1.0000			
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)	-0.0116*	-0.0363*	1.0000		
อัตราเงินเฟ้อ (IF)	0.0025*	-0.0472**	0.3816*	1.0000	
ราคาทองคำ (GOLD)	0.0020**	0.0224*	-0.2984**	-0.8705*	1.0000
VIF	3.43	3.45	1.18	4.47	4.18

หมายเหตุ * ค่านัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ < 0.05, ** ค่านัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ < 0.01

5.3 ผลการทดสอบ Multiple Linear Regression

จากตารางที่ 3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของสมการที่ 1 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้ง 5 ตัวแปร สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินได้ถึง 90.01% โดยมีตัวแปรอิสระ คือ กำไรทางบัญชีต่อหุ้น และตัวแปรควบคุม ได้แก่ เงินปันผล ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ และอัตราเงินเฟ้อ สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01, < 0.01, < 0.05 และ < 0.05 ตามลำดับ และจากสมการที่ 2 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้ง 5 ตัวแปร สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ 3 วัน

เฉลี่ยหลังประกาศงบการเงินได้ถึง 89.86% โดยมีตัวแปรอิสระ คือ กำไรทางบัญชีต่อหุ้น และตัวแปรควบคุม ได้แก่ เงินปันผล ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ และอัตราเงินเฟ้อ สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01, < 0.01, < 0.05 และ < 0.10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของสมการที่ 3 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้ง 5 ตัวแปร สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินได้ถึง 90.08% โดยตัวแปรอิสระ คือ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และตัวแปรควบคุม ได้แก่ เงินปันผล ผลิตภัณฑ์มวลรวม

ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศ งบการเงิน (SP)			ราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ย หลังประกาศงบการเงิน (AFSP)		
	Coefficients	T-value	Sig.	Coefficients	T-value	Sig.
ค่าคงที่	-99.101	-1.61	0.109	-82.382	-1.30	0.194
กำไรทางบัญชีต่อหุ้น (EPS)	2.080	4.29	0.000	2.053	4.12	0.000
เงินปันผล (DV)	23.701	21.60	0.000	24.272	21.54	0.000
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)	2.033	2.45	0.015	2.018	2.37	0.019
อัตราเงินเฟ้อ (IF)	4.793	2.05	0.041	4.539	1.89	0.060
ราคาทองคำ (GOLD)	2.659	1.47	0.142	2.146	1.16	0.248
R ²	0.9001			0.8986		
Adjusted R ²	0.8982			0.8967		
N	275			275		

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศ งบการเงิน (SP)			ราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ย หลังประกาศงบการเงิน (AFSP)		
	Coefficients	T-value	Sig.	Coefficients	T-value	Sig.
ค่าคงที่	-77.031	-1.25	0.212	-57.604	-0.92	0.358
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	0.259	4.52	0.000	0.294	5.07	0.000
เงินปันผล (DV)	23.761	22.78	0.000	23.735	22.41	0.000
ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP)	1.385	1.69	0.093	1.353	1.62	0.106
อัตราเงินเฟ้อ (IF)	4.357	1.87	0.063	3.969	1.68	0.095
ราคาทองคำ (GOLD)	2.039	1.13	0.259	1.447	0.79	0.430
R ²	0.9008			0.9016		
Adjusted R ²	0.8990			0.8998		
N	275			275		

ของประเทศ และอัตราเงินเพื่อ สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01 , < 0.01 , < 0.10 และ < 0.10 ตามลำดับ และสมการที่ 4 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้ง 5 ตัวแปร สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงินได้ถึง 90.16% โดยมีตัวแปรอิสระคือ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น และตัวแปรควบคุม ได้แก่ เงินปันผล และอัตราเงินเพื่อ สามารถพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงินได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01 , < 0.01 และ < 0.10 ตามลำดับ

6. สรุปและอภิปรายผลการศึกษา

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษานี้ใช้สถิติ Multiple Linear Regression เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินจากการทดสอบทางสถิติโดยใช้ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 58 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2559 ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินและราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังวันประกาศงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นจึงทำให้ยอมรับสมมติฐานที่ว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน

6.2 การอภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีเป็นปัจจัยพื้นฐานในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sincharoonsak (2007) Poyoy and Kongsangchoo (2016) รวมถึง Jiraudomsaroj (2017) ที่พบว่ากำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะนักลงทุนเล็งเห็นว่าผลตอบแทนที่เจ้าของกิจการได้รับจากการทำธุรกิจในรูปของกำไรทางบัญชีจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน

นอกจากนี้ การศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่ามูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับการศึกษาของ Pitaksemakun (2004) Jiraudomsarod (2017) และ Sincharoonsak (2007) ซึ่งชี้ให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลมูลค่าตามบัญชี เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากผู้ลงทุนนั้นมองเห็นว่ามูลค่าทางบัญชีที่สะท้อนโครงสร้างของเงินทุน (สินทรัพย์สุทธิของกิจการหลังหักหนี้สินรวม) สามารถพยากรณ์ความมั่งคั่งของผู้เป็นเจ้าของได้ ดังนั้น นักลงทุนเห็นว่าหากมูลค่าตามบัญชีสูง ย่อมจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ดีของนักลงทุนในอนาคต

ดังนั้นจากผลการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า กำไรทางบัญชีต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ณ วันประกาศงบการเงินที่ตรวจสอบแล้ว และราคาหลักทรัพย์ 3 วันเฉลี่ยหลังประกาศงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลที่สะท้อนว่ากำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งนักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลทางการเงินดังกล่าวเป็นปัจจัยพื้นฐานในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในธุรกิจการเงินได้

6.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. จากผลของการศึกษาที่พบว่าข้อมูลทางการเงินบัญชี ได้แก่ กำไรทางบัญชี และมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลทางการเงินดังกล่าวเป็นปัจจัยพื้นฐานร่วมกับข้อมูลปัจจัยภายในและปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่น เพื่อใช้ในการสนับสนุนการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อตัดสินใจลงทุนในกลุ่มธุรกิจการเงินได้

2. สำหรับบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากทราบว่าข้อมูลทางการเงินบัญชีสามารถใช้เป็นปัจจัยพื้นฐานในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนได้ บริษัทจดทะเบียนควรให้ความใส่ใจ ระมัดระวังและรอบคอบในการเปิดเผยข้อมูล ทั้งนี้ ข้อมูลที่เปิดเผยนอกจากจะเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจของนักลงทุนแล้ว ยังอาจเป็นข้อมูลที่สามารถดึงดูดความสนใจของนักลงทุนให้หันมาสนใจลงทุนในบริษัทของตนได้

3. การที่ข้อมูลทางการเงินบัญชีสามารถใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้ และบริษัทจดทะเบียนสามารถนำเสนอข้อมูลดังกล่าวเพื่อดึงดูดความสนใจของนักลงทุนได้ ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานกำกับดูแล

อื่นควรมีความระมัดระวังในการตรวจสอบการนำเสนอข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ เพื่อป้องกันการนำเสนอข้อมูลทางการเงินและการจัดการกำไรในทางที่ไม่เหมาะสมของบริษัทจดทะเบียน

6.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาถึงความสัมพันธ์ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นๆ ซึ่งมีลักษณะของธุรกิจและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่ต่างกัน เพื่อสรุปว่ากำไรทางบัญชี มูลค่าทางบัญชี หรือข้อมูลทางการเงินบัญชีอื่นๆ มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นๆ อย่างไร

2. การศึกษาในครั้งนี้ ใช้ข้อมูลการศึกษาเพียง 5 ปี คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555-2559 และมีกลุ่มตัวอย่างเพียง 275 ตัวอย่าง ซึ่งด้วยขนาดของตัวอย่างที่เล็กอาจทำให้การวิเคราะห์ถดถอยไม่แม่นยำเท่าที่ควร ดังนั้น หากทำการศึกษาในครั้งต่อไปควรมีการขยายช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาให้มากขึ้นเพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้เพราะการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุจำเป็นต้องใช้ข้อมูลให้มากที่สุดเพื่อให้ได้การถดถอยที่สามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. นอกจากข้อมูลทางการเงินบัญชีในด้านกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีแล้ว อาจมีข้อมูลทางการเงินอื่นที่นักลงทุนอาจใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการประกอบการตัดสินใจลงทุนและส่งผลกระทบต่อความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรขยายขอบเขตการศึกษายิ่งไปยังข้อมูลทางการเงินอื่นที่น่าสนใจ

REFERENCES

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159–178.
- Bepari, K., Rahman, S. F., & 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.
- Bunluerit, S. (2011). *Economic Factors Affecting the Securities Price Index of the Banking Sector in the Stock Exchange of Thailand*. (Master's Independent Study). Rajamangala University of Technology Thanyaburi, Faculty of Business Administration.
- Cardamone, P., Carnevale, C., & Giunta, F. (2012). The value relevance of social reporting: evidence from listed Italian companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(3), 255–269.
- Chanthasriwiroj, P. (2010). *Factors influencing rate of return of stock price of commercial sector*. (Master's Independent Study). University of the Thai Chamber of Commerce, Faculty of Business Administration.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39–67.
- Janprim, K. (2016). *A study of dividend policy affecting stock price of listed firms in the stock exchange of Thailand*. (Master's Independent Study). Dhurakij Pundit University, Faculty of Business Administration.
- Jiraudomsaroj, P. (2017). *Relationship between book value earning and dividends of listed companies on the stock exchange of Thailand's SET100*. (Master's Independent Study). Bangkok Suvarnabhumi University, Faculty of Business Administration.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661–687.
- Phungraeng, S. (2010). *Factors affecting the securities price index of commercial sector*. (Master's Independent Study). University of the Thai Chamber of Commerce, Faculty of Business Administration.
- Pitaksemakun, A. (2004). *Value relevance of components of book value and earning: The case of foreign board in the stock exchange of Thailand*. (Master's thesis). Burapha University, Faculty of Management and Tourism.
- Poyoy, P., & Kongsangchoo, S. (2016). The relationship between the market value to book value, earnings per share and cash flows from operation of Thai listed companies SET100. *Proceeding of the Rajamangala University of Technology National Conference*, 1, 536–545.
- Rojanawutthitikun, A. (2011). *The determinants on performance of banking-sector stocks*. (Master's Independent Study). Srinakharinwirot University, Faculty of Economics.

- 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*. (Master's Independent Study). Sripatum University, Faculty of Accountancy.
- Srisuchart, S. (2004). *The stock market in Thailand*. Bangkok: The Stock Exchange of Thailand.
- Sumritpradit, P. (2002). *A study of factors influencing value-relevance of earnings and book value in the Stock Exchange of Thailand*. (Doctoral dissertation). Chulalongkorn University, Faculty of Commerce and Accountancy.
- The Stock Exchange of Thailand. (2005). *Equity Investments*. Bangkok: Amarin Printing and Publishing.
- Wiboonpanich, K. (2004). *Economic factors influencing the securities price index*. (Master's Independent Study). Ramkhamhaeng University, Faculty of Economics.

