

# ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย ในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15

ดร.ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

พิมลวรรณ ตริพัฒน์สิทธิ

อาจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

(ผู้ประสานงานหลัก)

จิรายุ ดวงแก้ว

นักวิชาการอิสระ

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 21 กุมภาพันธ์ 2566

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 21 พฤษภาคม 2566

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 4 กรกฎาคม 2566

## บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 และศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นเมื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซียได้ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ในปีแรก ระยะเวลาที่ศึกษาคือ ไตรมาสที่ 1 ของปี ค.ศ. 2017 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี ค.ศ. 2018 รวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส จำนวนตัวอย่างของการศึกษาครั้งนี้มีทั้งสิ้น 376 บริษัท สติติที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่าความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้นเมื่อปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 เช่นเดียวกับผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มที่พบว่าในช่วงหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มในการอธิบายราคาหลักทรัพย์สูงกว่าช่วงก่อนการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 แต่ผลการศึกษาไม่พบว่าการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 มีผลทำให้ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีเปลี่ยนแปลง

**คำสำคัญ:** ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น มาตรฐานรายงานทางการเงินของประเทศมาเลเซีย

# The Value Relevance of Book Value Per Share and Earnings Per Share of Companies Listed on The Bursa Malaysia Stock Exchange in The Period Before and After Adoption MFRS 9 and MFRS 15

**Dr.Yodsawinkan Kobkanjanapued**

*Assistant Professor of the Faculty of Accounting, Rangsit University*

**Pimonwan Tripattanasit**

*Lecturer of the Faculty of Accounting, Rangsit University*

*(Corresponding Author)*

**Chirayu Doungkaew**

*Independent Scholar*

Received: February 21, 2023

Revised: May 21, 2023

Accepted: July 4, 2023

## ABSTRACT

The purposes of this research were to study incremental value relevance of book value per share and earnings per share in the period of before and after using MFRS 9 and MFRS 15 and to study the value relevance of book value per share and earnings per share. In the first year, MFRS 9 and MFRS 15 were practiced by companies listed on the Bursa Malaysia Stock Exchange. The period of the study was the 1st quarter of 2017 to the 4th quarter of 2018, totaling 8 quarters. There were 376 companies in these study examples. Descriptive statistics, correlation analysis, and multiple regression analysis were used as statistics in the study.

The results showed that MFRS 9 and MFRS 15 increased the value relevance of book value per share and earnings per share, similar to the incremental value relevance analysis results that, in the period after using MFRS 9 and MFRS 15, earnings per share had a higher incremental value relevance than in the period before using MFRS 9 and MFRS 15. However, the results show that MFRS 9 and MFRS 15 did not affect the value relevance of book value.

**Keywords:** Value Relevance, Book Value Per Share, Earnings Per Share, MFRS

## บทนำ

สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี ค.ศ. 2018 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซียต้องปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน (IFRS 9) และมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 15 เรื่อง รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้า (IFRS 15) โดยมาตรฐานฯ ดังกล่าวในประเทศมาเลเซียจะถูกเรียกว่า MFRS (Malaysian Financial Reporting Standards) เช่น MFRS 9 และ MFRS 15 ตามลำดับ ซึ่งมาตรฐานทั้งสองเป็นมาตรฐานฯ ฉบับใหม่ที่ถูกนำมาปฏิบัติใช้แทนมาตรฐานเดิมคือ MFRS 139 เรื่อง การรับรู้และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน MFRS 118 เรื่อง รายได้ และ MFRS 111 เรื่อง สัญญาก่อสร้าง (Grant Thornton Malaysia, 2018)

MFRS 9 ได้เปลี่ยนกฎเกณฑ์การจัดประเภทใน MFRS 139 ไปเป็นวิธีเดียวหรือที่เรียกว่า One Single Approach ซึ่งวิธีการจัดประเภทและการวัดผลด้วยวิธีเดียวสำหรับเครื่องมือทางการเงินให้เป็นไปตามรูปแบบธุรกิจ (Business Model) และลักษณะของกระแสเงินสดตามสัญญา (Cash Flow Characteristics) การจัดประเภทและการวัดมูลค่าต้องพิจารณาวิธีที่มีประสิทธิภาพและเกี่ยวข้องกับผู้ใช้งบการเงินหรือนักลงทุนมากที่สุด ดังนั้นการจัดประเภทและการวัดมูลค่าจึงขึ้นอยู่กับปริมาณ ระยะเวลา และความไม่แน่นอนที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดที่คาดการณ์ไว้ (Al-Jamal, 2017; Martin, & Osma, 2018) MFRS 9 จะมีประเด็นเกี่ยวกับหลักการสำคัญ 3 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่ 1 คือ การจัดประเภทรายการและการวัดมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินและหนี้สินทางการเงิน ส่วนที่ 2 คือ วิธีการคำนวณการด้อยค่าของเครื่องมือทางการเงินทางการเงิน และส่วนที่ 3 คือ การบัญชีป้องกันความเสี่ยง (TFAC, 2021; Grant Thornton Malaysia, 2018)

MFRS 15 ได้ให้หลักการในการรับรู้รายได้เมื่อกิจการส่งมอบการควบคุมสินค้าหรือบริการให้แก่ลูกค้าด้วยมูลค่าของรายได้ที่กิจการคาดว่าจะได้รับ โดยที่รายได้จะรับรู้เมื่อลูกค้ามีอำนาจควบคุมสินค้า ในขณะที่การโอนความเสี่ยงและผลตอบแทนของความเป็นเจ้าของของสินค้าหรือบริการเป็นเพียงข้อบ่งชี้หนึ่งที่ถูกนำมาพิจารณาว่าเมื่อใดที่มีการโอนอำนาจควบคุมสินค้า ภายใต้ MFRS 15 กิจการต้องปฏิบัติตามหลักการการพิจารณารับรู้รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้าประกอบด้วย 5 ขั้นตอน ได้แก่ 1) ระบุสัญญาที่ทำกับลูกค้า 2) ระบุภาระที่ต้องปฏิบัติในสัญญา 3) กำหนดราคาของรายการ 4) ปันส่วนราคาของรายการให้กับภาระที่ต้องปฏิบัติ และ 5) รับรู้รายได้เมื่อ (หรือขณะที่) กิจการปฏิบัติตามภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้น (Grant Thornton Malaysia, 2018)

จากการปรับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับใหม่ทั้งสองฉบับ (MFRS9 และ MFRS 15) ในประเทศมาเลเซีย สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ 1 มกราคม ปี ค.ศ. 2018 อาจส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือมีผลต่อการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน เนื่องจากมาตรฐานฯ ฉบับใหม่นี้ จะส่งผลให้รายงานทางการเงินมีคุณภาพเพิ่มมากขึ้น จากการเผยแพร่ IFRS 9 มีนักวิจัยและผู้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินจำนวนมากระบุถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการปรับใช้ IFRS 9 ตัวอย่างเช่น มีข้อสันนิษฐานว่า IFRS 9 จะช่วยลดระดับความไม่สมมาตรของข้อมูลและเพิ่มความเกี่ยวข้องของตัวเลขทางบัญชีสำหรับการตัดสินใจของนักลงทุนและ IFRS 9 จะส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนลดลง (Armstrong, Barth, Jagolinzer & Riedl, 2010; Chen, Young & Zhuang, 2013) นอกจากนี้ Srijunpetch and Phakdee (2020) ได้ศึกษาการนำ IFRS 15 มาถือปฏิบัติในครั้งแรกในประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่าการปฏิบัติใช้ IFRS 15 จะส่งผลให้บริษัทรับรู้รายได้ช้าลง ซึ่งจะส่งผลให้รายการคงค้างรวมลดลง โดยจำนวนรายได้ที่ยังไม่เข้าเกณฑ์ต่าง ๆ จะยังไม่ถูกรับรู้รายการ จึงทำให้รายได้ใกล้เคียงกับกระแสเงินสด

มากขึ้น เพราะฉะนั้น IFRS 15 จะส่งผลให้งบการเงินมีคุณภาพเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยในอดีตพบว่า การนำ IFRS มาปฏิบัติใช้จะส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (Kousenidis, Ladas & Negakis, 2010; Chebaane & Othman, 2014; Karğın, 2013; Mongkonporn, 2015; Onalo, Lizam, Kaseri & Usman, 2015; Mirza, Malek & Abdul-Hamid, 2020)

## วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาประเทศมาเลเซีย
2. เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นเมื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซาประเทศมาเลเซียได้ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ในปีแรก

## การทบทวนวรรณกรรม

### ทฤษฎีสมมติฐานตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ

การศึกษาความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์อยู่ภายใต้ทฤษฎีสมมติฐานตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Markets Theory: EMH) สมมติฐานตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพคือ มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์สะท้อนถึงข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด ซึ่งข้อมูลประกอบด้วยข้อมูลทางการเงินและไม่ใช้ทางการเงิน ตามแนวคิดของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพนั้น ข้อมูลทั้งหมดที่มีความเกี่ยวข้องและได้มีการเปิดเผยจะถูกนำมาใช้ เพื่อประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ โดย Fama (1970) ได้แบ่งประเภทของสมมติฐานที่เกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาด ออกเป็น 3 ระดับ ได้แก่ 1) ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak Form Efficient) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลตลาดที่เกี่ยวข้องกับราคาและข้อมูลการซื้อขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดในอดีต 2) ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi-Strong Form Efficient) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด เช่น ข้อมูลกำไรของบริษัทที่ได้ประกาศออกสู่สาธารณะ และ 3) ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficient) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดทั้งที่เป็นข้อมูลสาธารณะและข้อมูลส่วนบุคคลที่ไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะอย่างเต็มที่ ซึ่งทฤษฎี EMH ถือเป็นทฤษฎีพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยฉบับนี้ที่ได้แสดงให้เห็นว่าข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและได้สะท้อนให้เห็นผ่านราคาหลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลง ดังนั้นการรายงานมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรขาดทุนหรือข้อมูลทางบัญชีอื่น ๆ ที่ได้ปฏิบัติตามมาตรฐานรายงานทางการเงินฉบับใหม่ ผ่านรายงานทางการเงินจึงมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อมูลดังกล่าวอาจส่งผลต่อความสามารถในการตัดสินใจหรือการประเมินมูลค่ากิจการของนักลงทุนให้มีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ Alkali, Okoh and Abubakar (2022) ได้ระบุว่าโดยทั่วไปแล้วนักวิจัยได้กำหนดทฤษฎี EMH ให้เป็นหนึ่งในทฤษฎีและแนวคิดที่สำคัญในการอธิบายหรือการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ นอกจากนี้งานวิจัยที่ผ่านมาของ Hussin, Ahmed and Ying (2010) ระบุว่าตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง โดยที่ราคาหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงตามข้อมูลการจ่ายเงินปันผลและการประกาศผลประกอบการ

## การประเมินราคาหลักทรัพย์ตามแนวคิด Ohlson (1995)

แบบจำลองของ Ohlson (1995) ได้รับความนิยมนอย่างมากในการวิจัยทางบัญชีด้านตลาดทุน และมักใช้ในงานวิจัยที่ศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Value Relevance) (Barth, Beaver, & Landsman, 2001) เนื่องจากข้อมูลทางการเงินถูกพิจารณาว่าเป็นองค์ประกอบที่มีคุณค่า ตัวแบบจำลองนี้แสดงถึงความเชื่อที่ว่ามูลค่าของกิจการประกอบด้วยสองส่วนหลัก ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น และกำไรทางบัญชีที่นำมารวมกันเป็นแนวคิด “Clean Surplus Relation” ของมูลค่าของผู้ถือหุ้น หรือเรียกว่าทฤษฎีการประเมินมูลค่าตามตัวแบบการประเมินกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income Valuation Model: RIVM) โดย Ohlson (1995) ได้ใช้ตัวแบบราคาในอดีต (Historical Price Model) ในการศึกษาความเกี่ยวข้องของข้อมูลในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าราคาของหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี หรือกล่าวได้ว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีส่งผลกระทบต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Durán ,Lorenzo & Valencia, 2007) ดังนั้นหากมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ภายใต้ Clean Surplus Relation (มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจะเปลี่ยนไปตามกำไรสุทธิจากเงินปันผลจ่าย) จะสามารถใช้ข้อมูลทั้งสองดังกล่าวในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Sumritpradit, 2002)

## การปฏิบัติใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซีย

ประเทศมาเลเซียมีคณะกรรมการกำหนดมาตรฐานรายงานทางการเงินคือ คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีของมาเลเซีย (Malaysian Accounting Standards Board: MASB) โดยก่อตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติการรายงานทางการเงิน ค.ศ. 1997 โดยเป็นหน่วยงานอิสระในการพัฒนาและออกมาตรฐานการบัญชีและการรายงานทางการเงินในประเทศมาเลเซีย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซียต้องปฏิบัติใช้ MFRS Framework ซึ่งสอดคล้องกับ IFRS โดยมีลักษณะการปฏิบัติใช้ IFRS แบบสมบูรณ์ (Full IFRS) เริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม ค.ศ. 2012 ซึ่งจะอยู่ภายใต้การกำกับของ MASB และภาษาที่ใช้ในมาตรฐานรายงานทางการเงินเป็นภาษาอังกฤษ ทั้งนี้มาตรฐานการรายงานทางการเงินของประเทศมาเลเซียจะเรียกว่า Malaysian Financial Reporting Standards (MFRS) (IFRS Foundation, 2020) Mirza, Malek and Abdul-Hamid (2020) ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย ศึกษาในช่วงปี ค.ศ. 2012–2016 ผลการวิจัยพบว่า ภายหลังจากการปฏิบัติใช้ MFRS มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้มูลค่าตามบัญชียังมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรทางบัญชี และงานวิจัยของ Onalo, Lizam, Kaseri and Usman (2015) พบว่า การปฏิบัติใช้ MFRS มีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีของธนาคารในมาเลเซียมากกว่าก่อนการปรับใช้ MFRS

## วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ MFRS 9

MFRS 9<sup>1</sup> หรือ มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน มีผลบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซียตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีปี ค.ศ. 2018 ซึ่งจะสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงิน

<sup>1</sup> MFRS 9 หมายถึง มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 ที่ปฏิบัติใช้ในประเทศมาเลเซีย ซึ่งมีความสอดคล้องกับ IFRS 9

ระหว่างประเทศ ฉบับที่ 9 (IFRS 9) โดยมีหลักการจัดประเภทและการวัดผลด้วยวิธีเดียวสำหรับเครื่องมือทางการเงิน ตามรูปแบบธุรกิจ (Business Model) และลักษณะของกระแสเงินสดตามสัญญา (Cash Flow Characteristics) จากการเผยแพร่ IFRS 9 มีนักวิจัยและผู้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินจำนวนมากระบุถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการปรับใช้ IFRS 9 ตัวอย่างเช่น มีข้อสันนิษฐานว่า IFRS 9 จะช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีสำหรับการตัดสินใจของนักลงทุนและยังช่วยลดระดับความไม่สมมาตรของข้อมูลทางบัญชี รวมถึงจะส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนลดลง (Armstrong, et al., 2010; Chen, Young & Zhuang, 2013) Mechelli and Cimini (2021) ระบุว่าข้อมูลทางบัญชีที่ประเมินตามข้อกำหนดของ IFRS 9 เป็นข้อมูลที่มีคุณภาพโดยมีการใช้วิธีการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน ซึ่งการวัดมูลค่ายุติธรรมให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์แก่นักลงทุนด้วย ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดการเปิดเผยข้อมูลของ IFRS 13 Al-Jamal (2017) พบว่า การเปิดเผยมูลค่ายุติธรรมของเครื่องมือทางการเงินมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ Barth and Landsman (2010) กล่าวว่าแบบจำลองการรับรู้ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss Model) ตาม IFRS 9 จะส่งผลให้ข้อมูลในงบการเงินมีคุณภาพดีกว่าการรับรู้ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีฉบับเดิมอย่าง IAS 39 เนื่องจาก IFRS 9 ช่วยลดผลกระทบของการรับรู้ผลขาดทุนที่เกิดขึ้นตาม IAS 39 ซึ่งหลักการรับรู้รายการตาม IAS 39 ทำให้ขาดข้อมูลที่ทันท่วงทีเกี่ยวกับมูลค่าของสินทรัพย์ของธนาคาร และ Gebhardt and Novotny-Farkas (2011) ระบุว่าข้อมูลทางบัญชีตามหลักการของ IFRS 9 ได้ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์มากขึ้นเกี่ยวกับการรับรู้ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ซึ่งสะท้อนถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจ Alsarayreh, Altarawneh and Eltweri (2022) พบว่า ข้อมูลทางบัญชีภายใต้มาตรฐานรายงานทางการเงินที่เกี่ยวกับเครื่องมือทางการเงินช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ Acaranupong (2022) ได้ทำการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีหลังการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงิน (ปรับปรุง 2562) ได้แก่ TFRS 9 และ TFRS 16 มาใช้สำหรับสถาบันการเงินในประเทศไทย พบว่า ภายหลังจากนำ TFRS 9 และ TFRS 16 มาปฏิบัติใช้ ส่งผลให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีและกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นไม่มีการเปลี่ยนแปลงภายหลังจากนำ TFRS 9 และ TFRS 16 มาปฏิบัติใช้ นอกจากนี้ Schaap (2020) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของ IFRS 9 ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ของธนาคาร ในสหภาพยุโรปพบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีลดลงอย่างมากภายหลังจากปฏิบัติใช้ IFRS 9

### วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ MFRS 15

MFRS 15<sup>2</sup> หรือ มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 เรื่อง รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้า มีผลบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซียตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีปี ค.ศ. 2018 ซึ่งจะสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 15 (IFRS 15) โดยกิจการต้องปฏิบัติตามหลักการการพิจารณารับรู้รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้าประกอบด้วย 5 ขั้นตอน ได้แก่ 1) ระบุสัญญาที่ทำกับลูกค้า 2) ระบุภาระที่ต้องปฏิบัติในสัญญา 3) กำหนดราคาของรายการ 4) ปันส่วนราคาของรายการให้กับภาระที่ต้องปฏิบัติ และ 5) รับรู้รายได้เมื่อ (หรือขณะที่) กิจการ

<sup>2</sup> MFRS 15 หมายถึง มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 ที่ปฏิบัติใช้ในประเทศมาเลเซีย ซึ่งจะสอดคล้องกับ IFRS 15

ปฏิบัติตามภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้น Silvia (2016) กล่าวว่าบริษัทต่าง ๆ จะมีการรับรู้รายได้แตกต่างกันจากลักษณะหรือสถานการณ์ของการขายสินค้าหรือให้บริการที่หลากหลาย ซึ่งหลักการรับรู้รายได้ตาม IFRS 15 จะเข้ามาช่วยให้การรับรู้รายได้ของบริษัทต่าง ๆ เป็นระบบเดียวกัน การปฏิบัติใช้ IFRS 15 ย่อมส่งผลกระทบต่อการเงินของบริษัทต่าง ๆ โดยเฉพาะบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีส่วนร่วมในสัญญาแบบรวมกลุ่มและโครงการระยะยาว สัญญาประเภทนี้มีแนวโน้มที่จะมีการเปลี่ยนแปลงและมีรายการขายที่ซับซ้อนหรือขายแบบพ่วง อย่างเช่น บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม การผลิตอาหารเสริมและอาหารพัฒนาสมอง การพัฒนาซอฟต์แวร์และเทคโนโลยี เป็นต้น บริษัทเหล่านี้เมื่อเกิดรายการสัญญาดังที่กล่าวมา บริษัทต้องแยกการรับรู้รายได้ในแต่ละรายการหากสามารถระบุภาระที่ต้องปฏิบัติได้ตาม IFRS 15 ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะรับรู้รายได้ช้าลง เนื่องจากบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้ได้ก็ต่อเมื่อปฏิบัติตามข้อตกลงเกี่ยวกับภาระผูกพันเสร็จสิ้น (Silvia, 2015; Kivioja, 2018; Srijunpetch & Phakdee, 2019; Kobkanjanapued, 2020) Srijunpetch and Phakdee (2020) ได้ศึกษาการนำ TFRS 15<sup>3</sup> มาถือปฏิบัติในประเทศไทยครั้งแรกจะส่งผลกระทบต่อการเงินอย่างไร โดยในปีที่บริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 พบการเปลี่ยนแปลงรายได้รวม การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้และค่าเสื่อมราคา และรายการคงค้างรวมนั้นลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนที่จะปฏิบัติใช้ TFRS 15 ซึ่งผลการศึกษานี้ได้สรุปว่าการปฏิบัติใช้ TFRS 15 จะส่งผลให้บริษัทรับรู้รายได้ช้าลง การรับรู้รายได้ช้าลงจะส่งผลให้รายการคงค้างรวมลดลง โดยจำนวนรายได้ที่ยังไม่เข้าเกณฑ์ต่าง ๆ จะยังไม่ถูกรับรู้รายการ จึงทำให้รายได้ใกล้เคียงกับกระแสเงินสดมากขึ้น เพราะฉะนั้น TFRS 15 จะส่งผลให้งบการเงินมีคุณภาพเพิ่มขึ้น (Kobkanjanapued, 2020) Aladwan (2019) ได้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์และรายได้หลังการใช้ IFRS 15 ในช่วงแรกของบริษัทพบว่า รายได้ของบริษัทในช่วงก่อนและหลังปฏิบัติใช้ IFRS 15 มีความแตกต่างและผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ยังพบว่า หลังการปฏิบัติใช้ IFRS 15 รายได้มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงเมื่อเทียบกับก่อนการปฏิบัติใช้ IFRS 15 งานวิจัยของ Kobkanjanapued (2020) และ Tulardilok and Bungkilo (2021) ได้ศึกษาผลกระทบของ TFRS 15 ต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีในประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า TFRS 15 ส่งผลเชิงลบต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้น ซึ่งกล่าวได้ว่าในปีที่ปฏิบัติใช้ TFRS 15 ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ลดลงเมื่อเทียบกับก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 นอกจากนี้ Kobkanjanapued (2020) ยังพบว่า TFRS 15 ส่งผลเชิงบวกต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชี ซึ่งแตกต่างจาก Tulardilok and Bungkilo (2021) ที่พบว่า TFRS 15 ไม่ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและรายได้รวม นอกจากนี้ Belsom and Berhe (2021) ได้ศึกษากับ 10 ประเทศในยุโรปพบว่า จากการวิเคราะห์กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดแสดงให้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชี แต่ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรลดลงหลังจากปฏิบัติใช้ IFRS 15 สอดคล้องกับ Kobkanjanapued (2020)

<sup>3</sup> TFRS 15 คือ มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 ที่ปฏิบัติใช้ในประเทศไทย เปรียบเสมือนกับ MFRS 15 ที่เป็นมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 ที่ปฏิบัติใช้ในประเทศมาเลเซีย

## ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม

ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี (Value Relevance of Accounting Information) ซึ่งความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มจะเป็นการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี Graham, King and Bailes (2000) ระบุว่า ข้อมูลทางบัญชี เช่น ข้อมูลกำไรอาจมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่า (น้อยกว่า) มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งในงานวิจัยของ Graham et al. (2000) ได้ใช้การวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มตามวิธีการวิเคราะห์ของ Collins, Maydew & Weiss (1997) และ King and Langli (1998) ภายใต้แนวคิดการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) โดยได้แบ่งความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรออกเป็นองค์ประกอบของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี องค์ประกอบของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไร และองค์ประกอบทั่วไปของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือ (มูลค่าทั้งหมด) โดยที่ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี คำนวณจากการนำค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้วของความเกี่ยวข้องของกำไรหักออกจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้วของความเกี่ยวข้องของมูลค่าทั้งหมด ในส่วนของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไร คำนวณจากการนำค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้วของความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีหักออกจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้วของความเกี่ยวข้องของมูลค่าทั้งหมด และองค์ประกอบทั่วไปของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือ คำนวณได้จากการนำค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้วของความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและของกำไรมาหักออกจากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้วของความเกี่ยวข้องของมูลค่าทั้งหมด ผลการวิจัยของ Graham et al. (2000) พบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นในช่วงหลังเกิดการลดลงของค่าเงินบาทของประเทศไทยในปี ค.ศ. 1997 ในขณะที่ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรลดลง และความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือลดลง และ Türel (2009) พบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีลดลงภายหลังการปฏิบัติใช้ IFRS ในประเทศตุรกี แต่ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ผ่านมาอีกหลายฉบับได้ใช้วิธีการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มในช่วงการปรับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินหรือเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจ (Der, Polak & Masri, 2016; Phakdee & Srijunpetch, 2020; Kobkanjanapued, 2020; Kobkanjanapued & Chotkunakitti, 2021)

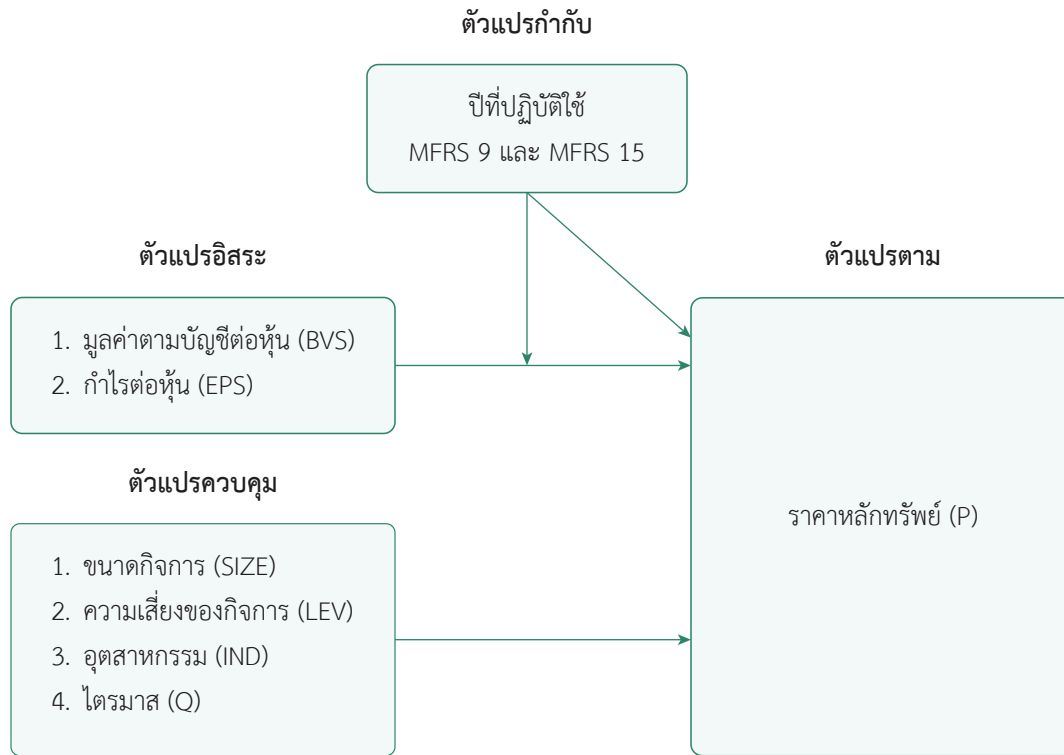


## การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

มาตรฐานการรายงานทางการเงินส่วนใหญ่ที่นำมาถือปฏิบัติจะส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (Kousenidis, Ladas & Negakis, 2010; Chebaane & Othman, 2014; Karğın, 2013; Mongkonporn, 2015; Onalo, Lizam, Kaseri & Usman, 2015; Mirza, Malek & Abdul-Hamid, 2020) แต่ก็มีผลการศึกษางานบางฉบับที่พบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง (Sumritpradit, 2002; Tangruenrat & Yomchinda, 2022) ผลการศึกษาเหล่านี้เป็นการศึกษาภายใต้แนวคิดการประเมินราคาหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) ซึ่งเป็นการศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ โดยความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีเมื่อปฏิบัติใช้ IFRS 9 ผลการศึกษาที่ผ่านมามีความแตกต่างกันโดยพบว่า ภายหลังจากการปฏิบัติใช้ IFRS 9 ส่งผลให้ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีลดลง (Schaap, 2020) และมีงานวิจัยที่พบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีเพิ่มขึ้นภายหลังจากการปฏิบัติใช้ IFRS 9 (Acaranupong, 2022; Alsarayreh, Altarawneh & Eltweri, 2022) โดยที่ Acaranupong (2022) พบว่า กำไรมีความเกี่ยวข้องเพิ่มสูงขึ้นแต่มูลค่าตามบัญชีนั้นไม่พบการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับการศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีเมื่อปฏิบัติใช้ IFRS 15 การศึกษาของ Aladwan (2019) พบว่า รายได้มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งข้อค้นพบดังกล่าวอาจส่งผลให้กำไรของกิจการมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง ซึ่งเป็นไปตามผลการวิจัยของ Kobkanjanapued (2020), Tulardilok and Bungkilo (2021) และ Belsom and Berhe (2021) ที่พบความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรลดลงหลังจากการปฏิบัติใช้ IFRS 15 แต่สำหรับความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชี Kobkanjanapued (2020) และ Belsom and Berhe (2021) พบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้น แต่ Tulardilok and Bungkilo (2021) พบว่า การปฏิบัติใช้ IFRS 15 ไม่ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชี ดังนั้นผู้วิจัยจึงคาดว่า MFRS 9 และ MFRS 15 ที่มีผลการบังคับใช้ในประเทศมาเลเซีย ในปี ค.ศ. 2018 จะส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย จึงนำไปสู่สมมติฐานการวิจัยได้ ดังนี้

- H1: การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 มีอิทธิพลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น
- H2: การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 มีอิทธิพลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้น

**กรอบแนวคิดการวิจัย**



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

**ระเบียบวิธีวิจัย**

**ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง**

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาได้มาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย โดยมีวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงเฉพาะตามลักษณะที่กำหนดคือ 1) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (ธนาคาร ประกันภัย บริษัทหลักทรัพย์) รวมถึงกองทุนรวม และกองทรัสต์ เนื่องจากรูปแบบการดำเนินงานมีลักษณะเฉพาะและแตกต่างจากธุรกิจอื่น รวมถึงมีรูปแบบของรายงานทางการเงินที่แตกต่าง นอกจากนี้บริษัทประเภทธุรกิจธนาคารจะมีปริมาณหนี้สินสูงกว่าธุรกิจอื่น (Graham & King, 2000; Zainal, Ibrahim, Kamarudin & Kaur, 2005; Kousenidis et al., 2010; Der et al., 2016; Kouki, 2018; Mirza et al., 2020; Acaranupong, 2017; Acaranupong, 2019; Kobkanjanapued, 2020) 2) เป็นบริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ติดลบ เนื่องจากบริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีติดลบมีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาทางการเงิน (Graham & King, 2000; Zainal et al., 2005; Mirza et al., 2020) 3) เป็นบริษัทที่ปิดงบการเงินวันที่ 31 ธันวาคม เพื่อควบคุมผลกระทบของราคาหลักทรัพย์จากสภาพแวดล้อมภายนอก (Acaranupong, 2017; Acaranupong, 2019)

และเนื่องจากบริษัทที่ไม่ได้ปิดงบการเงินวันที่ 31 ธันวาคม อาจยังไม่ได้ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ในไตรมาสที่ 1 ของปี ค.ศ. 2018 (Björklund, 2019; Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020) 4) เป็นบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน ภายในปีที่ศึกษา (Zainal et al., 2005) 5) เป็นบริษัทที่ไม่ได้นำ MFRS 9 และ MFRS 15 มาถือปฏิบัติใช้ก่อนวันที่ 1 มกราคม ปี ค.ศ. 2018 และ 6) ต้องไม่เป็นบริษัทที่มีค่าข้อมูลผิดปกติ (Outliers) สำหรับการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 1

**ตารางที่ 1** การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

เกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง	จำนวนตัวอย่าง		
	1 ไตรมาส	4 ไตรมาส	8 ไตรมาส
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย	999	3,996	7,992
<b>หัก</b> บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน กองทุน และกองทรัสต์	(79)	(316)	(632)
บริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ	(7)	(28)	(56)
บริษัทที่ปิดงบการเงินไม่ใช่วันที่ 31 ธันวาคม	(459)	(1,836)	(3,672)
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตลอดระยะเวลาที่ศึกษา	(65)	(260)	(520)
บริษัทนำ MFRS 9 & 15 มาถือปฏิบัติใช้ก่อนปี ค.ศ. 2018	(0)	(0)	(0)
บริษัทที่มีข้อมูลผิดปกติ	(13)	(52)	(104)
<b>จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา</b>	<b>376</b>	<b>1,504</b>	<b>3,008</b>

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ถึงไตรมาสที่ 4 ระหว่างปี ค.ศ. 2017–2018 รวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส โดยรวบรวมข้อมูลผ่านเว็บไซต์และฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซีย

### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

การวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษานี้ ประกอบด้วย 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้เพื่อบรรยายถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา ซึ่งแสดงด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Min) ค่าสูงสุด (Max) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD) 2) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ควรมีค่าไม่เกิน 0.800 ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Kumari, 2008) และ 3) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยผลการวิเคราะห์จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เชิงพหุของการกำหนดที่ปรับแล้ว (Adjusted R<sup>2</sup>) และระดับนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์

ของสมการถดถอย (Regression Coefficients) ของตัวแปรอิสระ ทั้งนี้เมื่อได้ค่า Adjusted R<sup>2</sup> จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแล้ว ผู้วิจัยจะนำค่าดังกล่าวไปทำการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) ของข้อมูลทางบัญชี โดยการวิเคราะห์นี้จะนำค่า Adjusted R<sup>2</sup> ของตัวแบบที่ 1 ถึงตัวแบบที่ 3 (ตามหัวข้อตัวแบบการศึกษา) มาคำนวณหาค่า Adjusted R<sup>2</sup> ส่วนเพิ่ม (Collins, et al., 1997; Graham & King, 2000; Graham et al., 2000; Der et al., 2016; Phakdee & Srijunpetch, 2020; Kobkanjanapued, 2020; Kobkanjanapued & Chotkunakitti, 2021) ซึ่งจะแสดงถึงความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของแต่ละข้อมูลทางบัญชี ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและช่วงหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ยกตัวอย่างเช่น ถ้าผลการศึกษาพบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Adjusted R<sup>2</sup><sub>IBVS</sub>) ในช่วงหลังการปฏิบัติใช้ MFRS มีค่ามากกว่าในช่วงก่อนปฏิบัติใช้ MFRS จะแสดงให้เห็นว่าเมื่อปฏิบัติใช้ MFRS มูลค่าตามบัญชีจะมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ วิธีการคำนวณหาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มมีดังนี้

- 1) ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Adjusted R<sup>2</sup><sub>IBVS</sub>)  
คำนวณจาก  $Adjusted R^2_{BVS\&EPS} - Adjusted R^2_{EPS}$
- 2) ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น (Adjusted R<sup>2</sup><sub>IEPS</sub>)  
คำนวณจาก  $Adjusted R^2_{BVS\&EPS} - Adjusted R^2_{BVS}$
- 3) ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือ (Adjusted R<sup>2</sup><sub>IBVS\&IEPS</sub>)  
คำนวณจาก  $Adjusted R^2_{BVS\&EPS} - Adjusted R^2_{IBVS} - Adjusted R^2_{IEPS}$

### ตัวแบบการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ได้กำหนดตัวแบบการศึกษาโดยใช้พื้นฐานตามแนวคิดการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) และได้ปรับปรุงและประยุกต์ใช้ตัวแบบต่าง ๆ ตามงานวิจัยในอดีต (Collins, et al., 1997; Graham & King, 2000; Graham et al., 2000; Der et al., 2016; Odoemelam, Okafor & Ofoegbu, 2019; Phakdee & Srijunpetch, 2020; Hansson Brusewitz & Pettersson, 2020; Kobkanjanapued, 2020; Kobkanjanapued & Changlaw, 2021; Bungkilo & Tulardilok, 2020; Kobkanjanapued & Chotkunakitti, 2021; Acaranupong, 2022) ตัวแบบที่ 1 ตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 จะทำการวิเคราะห์สมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (The Method of Ordinary Least Square: OLS) เป็นรายไตรมาสและแบบรวมทั้ง 4 ไตรมาสของปี ค.ศ. 2018 และ 2019 เพื่อนำค่า Adjusted R<sup>2</sup> ที่ได้จากการวิเคราะห์ไปคำนวณหาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) (Collins, et al., 1997; Graham & King, 2000; Graham et al., 2000; Der et al., 2016; Phakdee & Srijunpetch, 2020; Kobkanjanapued, 2020; Kobkanjanapued & Chotkunakitti, 2021) ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นว่ามีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงระหว่างช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15

ตัวแบบการศึกษาที่ 1 ถึง 3 สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (2)$$

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (3)$$

โดยที่

$P_{it}$  คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท  $i$  ณ เวลา  $t$

$BVS_{it}$  คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท  $i$  ณ เวลา  $t$

$EPS_{it}$  คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท  $i$  ณ เวลา  $t$

ตัวแบบที่ 4 และตัวแบบที่ 5 เป็นตัวแบบการศึกษาที่ปรับปรุงเพิ่มเติมจากตัวแบบที่ 3 โดยการเพิ่มตัวแปรหุ้น MFRS ซึ่งเป็นตัวแปรที่แสดงถึงปีที่ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ทำการปฏิสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) โดยเป็นการทดสอบผลกระทบของการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ซึ่งการวิเคราะห์ตัวแบบที่ 3 ตัวแบบที่ 4 และตัวแบบที่ 5 จะเป็นการวิเคราะห์แบบ Hierarchical ด้วยวิธี Pooled OLS รวม 8 ไตรมาส (ระหว่างปี ค.ศ. 2018-2019) สำหรับตัวแบบที่ 6 ตัวแบบที่ 7 และตัวแบบที่ 8 จะเป็นตัวแบบที่ปรับปรุงเพิ่มเติมจากตัวแบบที่ 3 ตัวแบบที่ 4 และตัวแบบที่ 5 โดยเพิ่มตัวแปรควบคุมเข้าไปในสมการถดถอย ได้แก่ ขนาดกิจการ (SIZE) ความเสี่ยงของกิจการ (LEV) ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) และช่วงเวลาแต่ละไตรมาส (Q) การวิเคราะห์ตัวแบบที่ 6 ตัวแบบที่ 7 และตัวแบบที่ 8 จะทำการวิเคราะห์ด้วยวิธี Fixed Effect Model<sup>4</sup> โดยที่ตัวแบบที่ 8 จะเป็นตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 และสมมติฐานการวิจัยที่ 2

การทดสอบสมการถดถอยสำหรับพจน์ที่ทำการปฏิสัมพันธ์ (Interaction Term) ระหว่างตัวแปรหุ้นที่แทนปีที่ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 กับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) ในการวิเคราะห์จะมีการแปลงค่าตัวแปร BVS และ EPS ให้อยู่ในรูปของค่ามาตรฐาน (Standardize) เพื่อบรรเทาปัญหา Multicollinearity และการวิเคราะห์นี้อยู่ภายใต้สมมติฐานว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงในแต่ละระดับค่าของตัวแปรกำกับ (Moderator) (Frazier, Tix, & Barron, 2004)

<sup>4</sup> การวิเคราะห์ด้วยวิธี fixed effect model จะพิจารณาค่า p-value ของ Hausman test ในการเลือกรูปแบบของสมการถดถอยที่เหมาะสมระหว่าง fixed effect model หรือ random effect model ถ้าหากค่า p-value < 0.05 แสดงว่า Fixed effect model มีความเหมาะสม แต่ถ้าค่า p-value > 0.05 แสดงว่า Random effect model มีความเหมาะสม และจะพิจารณาต่อด้วยค่า p-value ของ Breusch-Pagan test ในกรณีที่ Random effect model มีความเหมาะสมมากกว่า Fixed effect model เพื่อพิจารณารูปแบบระหว่าง Random effect model กับ Pooled OLS model ถ้าหากค่า p-value < 0.05 แสดงว่า Random effect model มีความเหมาะสม แต่ถ้าค่า p-value > 0.05 แสดงว่า Pooled OLS model มีความเหมาะสมมากกว่า Random effect model (Cottrell & Lucchetti, 2012)

ตัวแบบการศึกษาที่ 4 ถึง 8 สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 MFRS + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \epsilon_{it} \quad \dots\dots (4)$$

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 MFRS + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 MFRS * BVS_{it} + \beta_5 MFRS * EPS_{it} + \epsilon_{it} \quad \dots\dots (5)$$

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \sum_{n=1}^{n=9} \gamma_n IND_i + \sum_{k=1}^{k=7} \delta_k Q_t + \epsilon_{it} \quad \dots\dots (6)$$

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 MFRS + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \sum_{n=1}^{n=9} \gamma_n IND_i + \sum_{k=1}^{k=7} \delta_k Q_t + \epsilon_{it} \quad \dots\dots (7)$$

$$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 MFRS + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 MFRS * BVS_{it} + \beta_5 MFRS * EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \sum_{n=1}^{n=9} \gamma_n IND_i + \sum_{k=1}^{k=7} \delta_k Q_t + \epsilon_{it} \quad \dots\dots (8)$$

โดยที่

SIZE<sub>it</sub> คือ ขนาดกิจการ วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลา t

LEV<sub>it</sub> คือ ความเสี่ยงของกิจการ วัดจากหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลา t

MFRS คือ ปีที่ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 โดย 1 แทนปีที่ MFRS 9 และ MFRS 15 มีผลการบังคับใช้ และ 0 แทนอื่น ๆ

IND<sub>i</sub> คือ กลุ่มอุตสาหกรรม<sup>5</sup> โดย 1 แทนกลุ่มอุตสาหกรรมนั้น ๆ และ 0 แทนอื่น ๆ

Q<sub>t</sub> คือ ไตรมาส โดย 1 แทนไตรมาสนั้น ๆ และ 0 แทนอื่น ๆ

**ผลการวิเคราะห์**

ต่อไปนี้เป็นผลการแสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและสถิติอ้างอิง

**ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา**จะแสดงให้เห็นถึงลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาด้วยค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งแสดงไว้ในตารางที่ 2 โดยที่ราคาหลักทรัพย์ (P) มีค่าสูงสุดเท่ากับ RM<sup>6</sup> 17.000 ค่าต่ำสุดเท่ากับ RM 0.020 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ RM 1.254 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.874 มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) มีค่าสูงสุดเท่ากับ RM 10.746 ค่าต่ำสุดเท่ากับ RM 0.015 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ RM 1.361 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.610 กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าสูงสุดเท่ากับ RM 0.480 ค่าต่ำสุดเท่ากับ RM -1.255 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ RM 0.011 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.063 ขนาดกิจการ (SIZE) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 25.929 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 16.069 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 20.207 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.657 ความเสี่ยง (LEV) มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.947 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.004 เท่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.399 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.198

<sup>5</sup> กลุ่มอุตสาหกรรมแบ่งออกเป็น 10 กลุ่มอุตสาหกรรม (โดยไม่รวม Financial Sector) ตาม Global Industry Classification Standard (GICS) ประกอบด้วย Energy, Materials, Industrials, Consumer Discretionary, Consumer Staples, Health Care, Information Technology, Real Estate, Communication Services and Utilities Sector

<sup>6</sup> RM หมายถึง สัญลักษณ์หน่วยสกุลเงินริงกิตมาเลเซีย (MYR)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

Variable (n = 3,008)	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P (RM)	0.020	17.000	1.254	1.874
BVS (RM)	0.015	10.746	1.361	1.610
EPS (RM)	-1.255	0.480	0.011	0.063
SIZE (ln)	16.069	25.929	20.207	1.657
LEV (Time)	0.004	0.947	0.399	0.198

Note: RM หมายถึง สัญลักษณ์หน่วยสกุลเงินริงกิตมาเลเซีย (MYR)

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันได้แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์แต่ละคู่ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ และแสดงผลการทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ได้ถูกแสดงไว้ในตารางที่ 3 ที่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทุกคู่การทดสอบ และเมื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างแปรอิสระ พบว่า ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้มีค่าไม่เกิน 0.800 (Kumari, 2008)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

Variable	(n = 3,008)	MFRS	BVS	EPS	SIZE	LEV	MFRS*BVS	MFRS*EPS
P	Correlation	-0.071***	0.738***	0.344***	0.631***	0.073***	0.532***	0.313***
	Sig. (2-tailed)	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
MFRS	Correlation	1	-0.008	0.004	0.015	0.028	-0.010	-0.032
	Sig. (2-tailed)		0.678	0.807	0.416	0.122	0.572	0.078
BVS	Correlation		1	0.234***	0.625***	0.015	0.713***	0.194***
	Sig. (2-tailed)			0.001	0.001	0.410	0.001	0.001
EPS	Correlation			1	0.215***	-0.050***	0.155***	0.569***
	Sig. (2-tailed)				0.001	0.006	0.001	0.001
SIZE	Correlation				1	0.418***	0.441***	0.190***
	Sig. (2-tailed)					0.001	0.001	0.001
LEV	Correlation					1	0.002	-0.021
	Sig. (2-tailed)						0.897	0.253
MFRS*BVS	Correlation						1	0.272***
	Sig. (2-tailed)							0.001

\*\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (two-tailed test).

### ผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 4 และตารางที่ 5

ตารางที่ 4 จะเป็นการวิเคราะห์รายไตรมาส ผลการวิเคราะห์พบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Adjusted  $R^2_{IBVS}$ ) สูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 4 ในปี ค.ศ. 2017 (IBVS Adjusted  $R^2 = 51.62\%$ ) และค่าต่ำสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 2 ในปี ค.ศ. 2018 (IBVS Adjusted  $R^2 = 34.36\%$ ) ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น (Adjusted  $R^2_{IEPS}$ ) สูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 3 ในปี ค.ศ. 2018 (IEPS Adjusted  $R^2 = 7.77\%$ ) และค่าต่ำสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 3 ในปี ค.ศ. 2017 (IEPS Adjusted  $R^2 = 0.77\%$ ) ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือ (Adjusted  $R^2_{IBVS\&IEPS}$ ) สูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 1 ในปี ค.ศ. 2017 (IBVS&IEPS Adjusted  $R^2 = 20.06\%$ ) และค่าต่ำสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 4 ในปี ค.ศ. 2017 (IBVS&IEPS Adjusted  $R^2 = 1.57\%$ ) เมื่อพิจารณาในภาพรวมจากค่าเฉลี่ยของค่า Incremental Adjusted  $R^2$  พบว่า ในปีหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น (Adjusted  $R^2_{IEPS}$ ) และความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือ (Adjusted  $R^2_{IBVS\&IEPS}$ ) เพิ่มสูงขึ้นกว่าปีก่อนการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 (IEPS Adjusted  $R^2$  2018 = 5.80% > IEPS Adjusted  $R^2$  2017 = 2.78% และ IBVS&IEPS Adjusted  $R^2$  2018 = 13.08% > IBVS&IEPS Adjusted  $R^2$  2017 = 9.89%) แต่ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Adjusted  $R^2_{IBVS}$ ) มีค่าลดลงจากปีก่อนการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 (IBVS Adjusted  $R^2$  2018 = 38.06% < IBVS Adjusted  $R^2$  2017 = 43.35%)

ตารางที่ 5 จะเป็นการวิเคราะห์ที่แบ่งออกเป็นช่วงเวลาก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ผลการวิเคราะห์พบว่า ในปีหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น (Adjusted  $R^2_{IEPS}$ ) และความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือ (Adjusted  $R^2_{IBVS\&IEPS}$ ) เพิ่มสูงขึ้นกว่าปีก่อนการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 (IEPS Adjusted  $R^2$  2018 = 12.63% > IEPS Adjusted  $R^2$  2017 = 8.24% และ IBVS&IEPS Adjusted  $R^2$  2018 = 15.93% > IBVS&IEPS Adjusted  $R^2$  2017 = 12.30%) แต่ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Adjusted  $R^2_{IBVS}$ ) มีค่าลดลงจากปีก่อนการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 (IBVS Adjusted  $R^2$  2018 = 35.05% < IBVS Adjusted  $R^2$  2017 = 40.79%)



ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 1 ตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 แบบรายไตรมาสและรวมทุกไตรมาส

Year-Quarter (Cross-sectional data)	n	Model 1 (OLS)		Model 2 (OLS)		Model 3 (OLS)			Incremental		
		$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \epsilon_{it} \dots (1)$	Adjusted R <sup>2</sup>	$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 EPS_{it} + \epsilon_{it} \dots (2)$	Adjusted R <sup>2</sup>	$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \epsilon_{it} \dots (3)$	Adjusted R <sup>2</sup>	$\beta_1$ BVS (t-test)	$\beta_2$ EPS (t-test)	BVS	EPS Adjusted R <sup>2</sup>
<b>Before the adoption of MFRS9&amp;15</b>											
2017-1	376	0.710 (19.200)***	0.5576	12.472 (6.808)***	0.2572	0.615 (15.490)***	0.6142	6.365 (4.764)***	0.3570	0.0566	0.2006
2017-2	376	0.683 (17.410)***	0.5261	8.728 (3.885)***	0.1763	0.619 (13.010)***	0.5619	4.205 (2.859)***	0.3856	0.0358	0.1405
2017-3	376	0.699 (18.290)***	0.5140	3.660 (2.276)**	0.0464	0.683 (17.110)***	0.5217	1.592 (1.783)*	0.4753	0.0077	0.0387
2017-4	376	0.708 (17.830)***	0.5319	1.743 (2.815)***	0.0268	0.699 (17.220)***	0.5430	1.132 (3.151)***	0.5162	0.0111	0.0157
<b>Mean-2017</b>		<b>0.700</b>	<b>0.5324</b>	<b>6.650</b>	<b>0.1267</b>	<b>0.654</b>	<b>0.5602</b>	<b>3.323</b>	<b>0.4335</b>	<b>0.0278</b>	<b>0.0989</b>
<b>After the adoption of MFRS9&amp;15</b>											
2018-1	376	0.720 (18.810)***	0.5383	14.738 (4.175)***	0.2400	0.627 (14.330)***	0.5911	7.496 (3.050)***	0.3511	0.0528	0.1872
2018-2	376	0.720 (18.800)***	0.5246	17.515 (8.471)***	0.2566	0.619 (14.780)***	0.6002	10.141 (6.513)***	0.3436	0.0756	0.1810
2018-3	376	0.708 (18.950)***	0.5056	13.790 (4.621)***	0.1972	0.637 (15.650)***	0.5833	8.932 (5.125)***	0.3861	0.0777	0.1195
2018-4	376	0.718 (17.830)***	0.4769	4.286 (2.815)***	0.0615	0.696 (17.220)***	0.5031	2.827 (3.151)***	0.4416	0.0262	0.0353
<b>Mean-2018</b>		<b>0.716</b>	<b>0.5114</b>	<b>12.582</b>	<b>0.1888</b>	<b>0.644</b>	<b>0.5694</b>	<b>7.349</b>	<b>0.3806</b>	<b>0.0580</b>	<b>0.1308</b>
<b>Compare - Mean 2017 &amp; 2018</b>									<b>IBVS Decrease</b>	<b>IEPS Increase</b>	<b>IBVS&amp;IEPS Increase</b>

Note: All model used heteroskedasticity-robust standard errors, variant HC1; \*\*\*significant level at 0.01, \*\*significant level at 0.05, \*significant level at 0.10 (two-tailed test) and t-test in parentheses.

**ตารางที่ 5** ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 1 ตัวแบบที่ 2 และตัวแบบที่ 3 แบบวิเคราะห์รวม 4 ไตรมาสของปี ค.ศ. 2017 และ 2018

Year (4Q) (Pooled data)	n	Model 1 (Pooled OLS)		Model 2 (Pooled OLS)		Model 3 (Pooled OLS)		Incremental			
		$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$	$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2)$	$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \dots (3)$	$\beta_1 BVS$ (t-test)	$\beta_1 EPS$ (t-test)	$\beta_2 EPS$ (t-test)	Adjusted R <sup>2</sup>	BVS	EPS Adjusted R <sup>2</sup>	BVS&EPS Increase
Before the adoption of MFRS9&15	1,504	0.783 (35.860)***	0.5309 (6.812)***	6.314 (30.960)***	0.2054	0.707 (5.662)***	4.118 (9.040)***	0.6133	0.4079	0.0824	0.1230
After the adoption of MFRS9&15	1,504	0.797 (35.460)***	10.099 (9.051)***	0.686 (27.580)***	0.2856	6.972 (9.040)***	0.6361	0.3505	0.1263	0.1593	
Compare - Before & After				IBVS Decrease		IEPS Increase		IBVS&IEPS Increase			

Note: All model used robust heteroskedasticity and autocorrelation consistent (HAC) standard errors; \*\*\*significant level at 0.01 (two-tailed test) and t-test in parentheses.

### ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 6 และตารางที่ 7

สำหรับตารางที่ 6 จะเป็นการศึกษาผลของการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ตามตัวแบบที่ 3 ถึง 5 ซึ่งผลการศึกษสามารถแสดงได้ ดังนี้

**ตารางที่ 6** ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 3 ตัวแบบที่ 4 และตัวแบบที่ 5 (Pooled OLS)

Variable	Model 3 (Pooled OLS)			Model 4 (Pooled OLS)			Model 5 (Pooled OLS)		
	$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \dots (3)$			$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 MFRS + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \dots (4)$			$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 MFRS + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 MFRS * BVS_{it} + \beta_5 MFRS * EPS_{it} + \varepsilon_{it} \dots (5)$		
	Coefficients	t	p-value	Coefficients	t	p-value	Coefficients	t	p-value
BVS	0.692	39.950***	0.001	0.789	40.290***	0.001	0.807	30.300***	0.001
EPS	4.607	6.162***	0.001	0.312	6.227***	0.001	0.228	4.349***	0.001
MFRS	-	-	-	-0.156	-5.127***	0.001	-0.156	-5.187***	0.001
MFRS*BVS	-	-	-	-	-	-	-0.034	-0.842	0.399
MFRS*EPS	-	-	-	-	-	-	0.259	2.827***	0.004
n = 3,008	F = 265.092***			F = 179.779***			F = 112.218***		
	p-value = 0.001			p-value = 0.001			p-value = 0.001		
	Adj.R <sup>2</sup> = 0.5796			Adj.R <sup>2</sup> = 0.5837			Adj.R <sup>2</sup> = 0.5930		
	Max VIF = 1.060			Max VIF = 1.060			Max VIF = 2.158		
	Durbin-Watson = 1.615			Durbin-Watson = 1.631			Durbin-Watson = 1.629		

Note: All model used robust heteroskedasticity and autocorrelation consistent (HAC) standard errors.

\*\*\*significant level at 0.01 (two-tailed test).

Model 4 and Model 5 transform BVS and EPS values to standardize value.

จากตารางที่ 6 ในตัวแบบที่ 3 ผลการวิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVS, Coefficient = 0.692, p-value < 0.01 และ EPS, Coefficient = 4.607, p-value < 0.01) และจากการวิเคราะห์ตามแบบจำลองยังพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 265.092 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 57.96%

ตัวแบบที่ 4 ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรที่แทนปีที่ใช้ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 (MFRS) มีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (MFRS, Coefficient = -0.156, p-value < 0.01) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVS, Coefficient = 0.798, p-value < 0.01 และ EPS, Coefficient = 0.312, p-value < 0.01) ทั้งนี้ จากผลการวิเคราะห์ตัวแบบจำลองพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 179.779 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 58.37%

ตัวแบบที่ 5 ผลการวิจัยพบว่า การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (MFRS\*BVS, Coefficient = -0.034, p-value > 0.10) แต่การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (MFRS\*EPS, Coefficient = 0.259, p-value < 0.01) อย่างไรก็ตาม ตัวแปรที่แทนปีที่ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 (MFRS) ยังคงมีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (MFRS, Coefficient = -0.156, p-value < 0.01) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVS, Coefficient = 0.807, p-value < 0.01 และ EPS, Coefficient = 0.228, p-value < 0.01) ทั้งนี้ จากผลการวิเคราะห์ตัวแบบจำลองพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 112.218 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 59.30%

สำหรับตารางที่ 7 จะเป็นการศึกษาผลกระทบของการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์<sup>7</sup> ตามตัวแบบที่ 6 ถึง 8 ซึ่งสามารถแสดงผลการศึกษาได้ ดังนี้

**ตารางที่ 7** ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 6 ตัวแบบที่ 7 และตัวแบบที่ 8 (Fixed effects model)

Variable	Model 6 (Fixed effects)			Model 7 (Fixed effects)			Model 8 (Fixed effects)		
	Coefficients	t	p-value	Coefficients	t	p-value	Coefficients	t	p-value
BVS	0.595	28.150***	0.001	0.687	28.140***	0.001	0.686	24.940***	0.001
EPS	4.270	6.352***	0.001	0.289	6.351***	0.001	0.215	4.422***	0.001
MFRS	-	-	-	-0.455	-10.350***	0.001	-0.447	-10.140***	0.001
MFRS*BVS (H1)	-	-	-	-	-	-	-0.007	-0.235	0.814
MFRS*EPS (H2)	-	-	-	-	-	-	0.227	2.823***	0.004
SIZE (Control)		Yes			Yes			Yes	
LEV (Control)		Yes			Yes			Yes	
IND (Control)		Yes			Yes			Yes	
Q (Control)		Yes			Yes			Yes	
n = 3,008		F = 34.713***			F = 33.751***			F = 31.830***	
		p-value = 0.001			p-value = 0.001			p-value = 0.001	
		Adj.R <sup>2</sup> = 0.6415			Adj.R <sup>2</sup> = 0.6461			Adj.R <sup>2</sup> = 0.6533	

<sup>7</sup> ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยในตารางที่ 7 นี้จะเป็นผลจากวิธีการวิเคราะห์แบบ Fixed effects regression model เนื่องจากค่า p-value ของ Hausman test ที่ได้มีค่า p-value < 0.05 ดังนั้น Fixed effect model มีความเหมาะสมมากกว่า Random effect model

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามตัวแบบที่ 6 ตัวแบบที่ 7 และตัวแบบที่ 8 (Fixed effects model) (ต่อ)

Variable	Model 6 (Fixed effects)			Model 7 (Fixed effects)			Model 8 (Fixed effects)		
	Coefficients	t	p-value	Coefficients	t	p-value	Coefficients	t	p-value
	$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 BVS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \sum_{n=1}^{n=9} \gamma_n IND_{it} + \sum_{k=1}^{k=7} \delta_k Q_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots (6)$			$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 MFRS + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \sum_{n=1}^{n=9} \gamma_n IND_{it} + \sum_{k=1}^{k=7} \delta_k Q_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots (7)$			$P_{it} = \alpha_1 + \beta_1 MFRS + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 MFRS * BVS_{it} + \beta_5 MFRS * EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \sum_{n=1}^{n=9} \gamma_n IND_{it} + \sum_{k=1}^{k=7} \delta_k Q_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots (8)$		
	Max VIF = 2.520			Max VIF = 2.521			Max VIF = 3.194		
	Durbin-Watson = 1.924			Durbin-Watson = 1.925			Durbin-Watson = 1.924		
	Hausman test, p-value = 0.001			Hausman test, p-value = 0.001			Hausman test, p-value = 0.001		
	Breusch-Pagan test, p-value = 0.002			Breusch-Pagan test, p-value = 0.102			Breusch-Pagan test, p-value = 0.090		

Note: All model used robust heteroskedasticity and autocorrelation consistent (HAC) standard errors.

\*\*\*significant level at 0.01 (two-tailed test).

Hausman test, p-value < 0.05, in favor of the fixed effects model, therefore the Breusch-Pagan test is not considered.

Model 7 and Model 8 transform BVS and EPS values to standardize value.

จากตารางที่ 7 ในตัวแบบที่ 6 ผลการวิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVS, Coefficient = 0.595, p-value < 0.01 และ EPS, Coefficient = 4.270, p-value < 0.01) และจากการวิเคราะห์ตามแบบจำลองยังพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 34.713 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 64.15%

ตัวแบบที่ 7 ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรที่แทนปีที่ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 (MFRS) มีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (MFRS, Coefficient = -0.455, p-value < 0.01) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVS, Coefficient = 0.687, p-value < 0.01 และ EPS, Coefficient = 0.289, p-value < 0.01) ทั้งนี้จากผลการวิเคราะห์ตัวแบบจำลองพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 33.751 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 64.61%

ตัวแบบที่ 8 ผลการวิจัยพบว่า การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (MFRS\*BVS, Coefficient = -0.007, p-value > 0.10) **จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (H1)** ในขณะที่การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ (MFRS\*EPS, Coefficient = 0.227, p-value < 0.01) **จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2 (H2)** อย่างไรก็ตาม ตัวแปรที่แทนปีที่ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 (MFRS) ยังคงมีอิทธิพลเชิงลบกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (MFRS, Coefficient = -0.447, p-value < 0.01) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVS) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (BVS, Coefficient = 0.686,

p-value < 0.01 และ EPS, Coefficient = 0.215, p-value < 0.01) ทั้งนี้ จากผลการวิเคราะห์ตัวแบบจำลองพบว่า ค่า F-test เท่ากับ 31.830 ค่า p-value < 0.01 และค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 65.33%

ทั้งนี้ ผลการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณตัวแบบที่ศึกษา พบว่าค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.5–2.5 แสดงให้เห็นว่าค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กัน (Tabachnick & Fidell, 2013 และ Hair, Black, Babin & Anderson, 2014) และงานวิจัยฉบับนี้ได้ใช้วิธีการแก้ปัญหาค่าความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) และปัญหาความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Heteroscedasticity) ด้วยวิธี Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent (HAC) (Rangkulnuwat, 2015) ในทุกตัวแบบการศึกษา จากผลการศึกษาสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยได้ดังตารางที่ 8

**ตารางที่ 8** ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	การคาดการณ์	ผลการทดสอบ
H1	การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 มีอิทธิพลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย
H2	การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 มีอิทธิพลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้น	ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย

จากตารางที่ 8 สรุปได้ว่าการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 **ไม่มี**อิทธิพลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 1 (H1) เนื่องจากเมื่อพิจารณาตัวแบบการศึกษาที่ 8 (ตารางที่ 7) พบว่า  $\beta_4 \text{MFRS} * \text{BVS}$  มีค่า p-value > 0.10 จึง**ไม่พบ**นัยสำคัญของ MFRS ที่ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น แต่เมื่อพิจารณาข้อมูลกำไรต่อหุ้นนั้นพบว่าการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 มีอิทธิพลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้น จึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2 (H2) เนื่องจาก  $\beta_5 \text{MFRS} * \text{EPS}$  ในตัวแบบการศึกษาที่ 8 (ตารางที่ 7) พบว่า ค่า p-value < 0.01 แสดงให้เห็นว่า MFRS ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**สรุปและอภิปรายผลการศึกษา**

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 และศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นเมื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชาประเทศมาเลเซียได้ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ในปีแรก ผลการศึกษาพบว่า การปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงแต่**ไม่พบ**นัยสำคัญทางสถิติ (ปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 1) ในขณะที่ MFRS 9 และ MFRS 15 มีส่วนช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องของกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคา

หลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ (ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มที่พบว่า ในปีที่เริ่มปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้นและความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือมีค่าเพิ่มสูงขึ้นกว่าปีก่อนการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 แต่ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นมีค่าลดลงจากปีก่อนการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการได้ปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ส่งผลให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีขึ้นเมื่อเทียบกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ทั้งนี้ จากผลการศึกษาดังกล่าวผู้วิจัยสามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

ในปีที่มีการปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Acaranupong (2022) และ Alsarayreh, Altarawneh and Eltweri (2022) ที่พบว่า ภายหลังจากการปฏิบัติใช้มาตรฐานรายงานทางการเงินที่เกี่ยวกับเครื่องมือทางการเงินส่งผลให้ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลกำไรเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจเป็นเพราะมาตรฐานฯดังกล่าวได้ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ช่วยลดต้นทุนของเงินทุนและช่วยลดระดับความไม่สมมาตรของข้อมูลทางบัญชี รวมถึงหลักการรับรู้รายการตาม IFRS 9 ส่งผลให้ข้อมูลในงบการเงินมีคุณภาพดีกว่าหลักการของมาตรฐานการบัญชีฉบับเดิม (IAS 39) เนื่องจาก IFRS 9 ช่วยลดผลกระทบของการรับรู้ผลขาดทุนเกิดขึ้นตาม IAS 39 ดังนั้น มาตรฐานฯ ดังกล่าวจึงช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีสำหรับการตัดสินใจของนักลงทุน (Armstrong, et al., 2010; Barth & Landsman, 2010; Gebhardt & Novotny-Farkas, 2011; Chen, Young & Zhuang, 2013; Al-Jamal, 2017) ในขณะที่ Kobkanjanapued (2020), Tulardilok and Bungkilo (2021) และ Belsom and Berhe (2021) พบว่าความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรลดลงหลังจากปฏิบัติใช้ IFRS 15 สำหรับผลการศึกษาในด้านของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นไม่พบการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เมื่อปฏิบัติใช้ MFRS 9 และ MFRS 15 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Acaranupong (2022) ที่พบว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นไม่มีการเปลี่ยนแปลงภายหลังจากนำ TFRS 9 มาปฏิบัติใช้ในประเทศไทย และ Tulardilok and Bungkilo (2021) พบว่า TFRS 15 ไม่ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นในประเทศไทย

จากผลการศึกษาที่เกิดขึ้นในครั้งนี้ที่พบอิทธิพลเชิงบวกต่อกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ อาจเป็นเพราะ นักลงทุนในมาเลเซียอาจให้ความสำคัญกับข้อมูลที่รับรู้และวัดมูลค่าจากรายการทางบัญชีที่มีความเกี่ยวข้องกัน MFRS 9 มากกว่า MFRS 15 เนื่องจาก MFRS 9 ค่อนข้างมีความซับซ้อนกว่ามาตรฐานฯ ฉบับอื่น และ MFRS 9 ยังส่งผลกระทบต่อไปยังตัวเลขกำไรทางบัญชีของกิจการโดยตรง เช่น การวัดมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรขาดทุนของตราสารทุน รายการขาดทุนจากการด้อยค่าลูกหนี้ เป็นต้น เนื่องจากข้อมูลทางบัญชีที่ประเมินตามข้อกำหนดของ MFRS 9 เป็นข้อมูลที่ใช้วิธีการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สิน ซึ่งการวัดมูลค่ายุติธรรมได้ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์และมีคุณภาพแก่นักลงทุน (Mechelli & Cimini, 2021) มาตรฐานฯ ฉบับใหม่นี้จะช่วยให้รายงานทางการเงินมีคุณภาพและมีความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้น จึงอาจเป็นเหตุให้การปฏิบัติใช้มาตรฐานฯ ดังกล่าว ในปี ค.ศ. 2018 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เบอร์ชามาเลเซียส่งผลกระทบต่อเฉพาะความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีเพียงอย่างเดียว โดยไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น หรือกล่าวได้ว่ากำไรทางบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะแตกต่างจากงานวิจัยที่ทำการศึกษาในประเทศไทยของ Tangruenrat and

Yomchinda (2022) ที่พบว่า การนำ IFRS มาปฏิบัติใช้ในประเทศไทยส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชี แต่ในภาพรวมนั้นพบว่าความเกี่ยวข้องระหว่างข้อมูลทางบัญชีและราคาหลักทรัพย์ไม่ได้มีการปรับตัวตามการรับมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับใหม่เข้ามาปฏิบัติใช้ในประเทศไทย

### ข้อจำกัดของงานวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ได้ทำการศึกษาผลของการปฏิบัติใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินพร้อมกันทั้งสองฉบับ ได้แก่ MFRS 9 และ MFRS 15 ต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นผลการศึกษาก็ไม่สามารถอธิบายได้ถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีมาจากมาตรฐานฯ ฉบับใด เพราะฉะนั้นการศึกษาในอนาคตอาจศึกษาโดยการแยกผลกระทบของ MFRS 9 และ MFRS 15 ต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี นอกจากนี้ การวิจัยในครั้งนี้ศึกษาเพียงแค่ 2 ปีเท่านั้น ในระหว่างปี ค.ศ. 2017–2018 เนื่องจากในปี ค.ศ. 2019 เกิดเหตุการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (COVID-19) ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การวิจัยในอนาคตอาจเพิ่มการวิเคราะห์ด้วยวิธี Difference-in-Difference Method เพื่อเป็นการยืนยันผลการวิจัยและลดข้อจำกัดของงานวิจัยเกี่ยวกับปัญหา Endogeneity ที่อาจจะเกิดขึ้น

### REFERENCES

- 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 JAP*, 13(38), 95–114. DOI: 10.14456/jap.2017.16
- Acaranupong, K. (2019). A comparative study of earnings quality in ASEAN countries. *Journal of accounting profession JAP*, 15(47), 49–77. DOI: 10.14456/jap.2019.17
- Acaranupong, K. (2022). Changes in the Value Relevance of Accounting Information after TFRS (Revised 2019) Adoption: Evidence from Financial Institutions in Thailand. *Journal of Accounting Profession JAP*, 18(58), 82–115. DOI: 10.14456/jap.2022.8
- Aladwan, M. (2019). Fluctuations of Stock Price and Revenue after the Early Adoption of IFRS 15, “Revenue from Contracts with Customers”. *Italian Journal of Pure and Applied Mathematics*, 41, 724–736.
- Al-Jamal, D. A. H. D. (2017). *Financial instruments under the IFRSs: A comparative study between the early adoption of IFRS 9 and its precedent standards set in commercial banks in the Middle East*. (Doctoral dissertation). Anglia Ruskin University. Retrieved from <https://arro.anglia.ac.uk/id/eprint/702893>
- Alkali, M. Y., Okoh, U., & Abubakar, A. (2022). Explaining Efficient Market Hypothesis (EMH) in value relevance studies for accounting strategies. *J Fin Mark.* 2022; 6(6), 130. DOI: 10.35841/aajfm-6.6.130



- Alsarayreh, T., Altarawneh, M. S., & Eltweri, A. (2022). The Implication of IFRS Financial Instruments Disclosure on Value Relevance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10), 478. DOI: 10.3390/jrfm15100478
- Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The accounting review*, 85(1), 31–61. DOI: 10.2308/accr.2010.85.1.31
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1–3), 77–104. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00019-2
- Belsom, O., & Berhe, Y. T. (2021). *The Implementation of IFRS 15 Across Europe A study on the effect of implementing IFRS 15 on value relevance in 10 European Countries*. (Master's Thesis). Oslo Metropolitan University. Retrieved from <https://hdl.handle.net/11250/2823469>
- Björklund, S. (2019). *Value relevance of IFRS 16: A study of the stock market reaction*. (Master's Thesis). Uppsala University. Retrieved from <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:uu:diva-396058>
- Chebaane, S., & Othman, H. B. (2014). The impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of equity: the case of emerging markets in African and Asian regions. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 145, 70–80. DOI: 10.1016/j.sbspro.2014.06.012
- Chen, C., Young, D., & Zhuang, Z. (2013). Externalities of mandatory IFRS adoption: Evidence from cross-border spillover effects of financial information on investment efficiency. *The Accounting Review*, 88(3), 881–914. DOI: 10.2308/accr-50384
- 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. DOI: 10.1016/S0165-4101(97)00015-3
- Cottrell, A., & Lucchetti, R. (2012). *Gretl user's guide*. Distributed with the Gretl library. Retrieved from <https://fossies.org/linux/misc/gretl-guide-a4.pdf>
- Der, B. A., Polak, P., & Masri, M. (2016). Investigation on the value relevance of accounting information: evidence from incorporated companies in the Singapore capital market. *Investment management and financial innovations*, 13(3), 9–21. DOI: 10.21511/imfi.13(3).2016.01
- Durán Vázquez, R., Lorenzo Valdés, A., & Valencia Herrera, H. (2007). Value relevance of the Ohlson model with Mexican data. *Contaduría y administración*, (223), 33–52.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Frazier, P. A., Tix, A. P., & Barron, K. E. (2004). Testing moderator and mediator effects in counseling psychology research. *Journal of counseling psychology*, 51(1), 115–134. DOI: 10.1037/0022-0167.51.1.115

- Gebhardt, G. U., & Novotny-Farkas, Z. (2011). Mandatory IFRS adoption and accounting quality of European banks. *Journal of business finance & accounting*, 38(3-4), 289-333. DOI: 10.1111/j.1468-5957.2011.02242.x
- Graham, R. C., & King, R. D. (2000). Accounting practices and the market valuation of accounting numbers: Evidence from Indonesia, Korea, Malaysia, the Philippines, Taiwan, and Thailand. *The international journal of accounting*, 35(4), 445-470. DOI: 10.1016/S0020-7063(00)00075-3
- Graham, R., King, R., & 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 & Accounting*, 11(2), 84-107. DOI: 10.1111/1467-646X.00057
- Grant Thornton Malaysia (2018). MFRS News Discussion Accounting News REMINDER: MFRS 9 and MFRS 15. Retrieved from <https://www.grantthornton.com.my/globalassets/1.-member-firms/malaysia/publications/mfrs-2018/april-mfrs-hot-topic1.pdf>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis*. Pearson Education Limited.
- Hansson Brusewitz, M., & Pettersson, E. (2020). *The value relevance of IFRS 16 on the Swedish market*. (Master's Thesis). Uppsala University. Retrieved from <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:uu:diva-418084>
- Hussin, B. M., Ahmed, A. D., & Ying, T. C. (2010). Semi-Strong Form Efficiency: Market Reaction to Dividend and Earnings Announcements in Malaysian Stock Exchange. *IUP Journal of Applied Finance*, 16(5), 36-60.
- IFRS Foundation. (2020). *Who uses IFRS Standards? [Electronic Version]*. Retrieved from <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction>
- Karğın, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71-80. DOI: 10.5539/ijef.v5n4p71
- Kivioja, T. (2018). *The impact of IFRS 15 on analysts' forecast accuracy*. (Master's Thesis). University of Oulu, Oulu Business School.
- Kobkanjanapued, Y. (2020). The Value Relevance of Book Value and Earnings per Share to Explain the Stock Prices Before and Early Stage After TFRS 15 Applications: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession JAP*, 16(52), 24-44. DOI: 10.14456/jap.2020.19
- Kobkanjanapued, Y. and Changlaw, C. (2021). The Relationship Between Stock Prices, Right of Use Assets and Lease Liabilities under IFRS 16 Lease: Evidence from Singapore Stock Exchange. *Journal of accounting profession JAP*, 17(56), 29-56. DOI: 10.14456/jap.2021.18
- Kobkanjanapued, Y. and Chotkunakitti, P. (2021). Value Relevance of Book Value, Accounting Earnings and Operating Cash Flows in Explaining Security Prices of Thai Listed Companies During the COVID-19. *Rajapark Journal*. 15(40), 79-96.

- Kouki, A. (2018). IFRS and value relevance : A comparison approach before and after IFRS conversion in the European countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 60–80. DOI: 10.1108/JAAR-05-2015-0041
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2010). Value relevance of accounting information in the pre- and post-IFRS accounting periods. *European Research Studies Journal*, 13(1), 145–154.
- Kumari, S. S. (2008). Multicollinearity: Estimation and elimination. *Journal of Contemporary research in Management*, 3(1), 87–95.
- Martin, F. H., & Osma, B. G. (2018). Does IFRS 9 consider financial statement users' preferences with respect to IFRS 13 Fair Value hierarchy? A suggestion to refine the definition of OCI. *Estudios de economía aplicada*, 36(2), 515–536.
- Mechelli, A., & Cimini, R. (2021). The effect of corporate governance and investor protection environments on the value relevance of new accounting standards: the case of IFRS 9 and IAS 39. *Journal of Management and Governance*, 25, 1241–1266. DOI: 10.1007/s10997-020-09551-9
- Mirza, A., Malek, M., & Abdul-Hamid, M. A. (2020). Value relevance of earnings and book value of equity: evidence from Malaysia. *Global Business Management Review*, 10(2), 19–40. DOI: 10.32890/gbmr2018.10.2.11047
- Mongkonporn, C. (2015). *Value Relevance of Accounting Information: Before and After IFRS Implementation*. (Master's Thesis). Dhurakij Pundit University. Retrieved from <http://libdoc.dpu.ac.th/thesis/158991.pdf>.
- Odoemelam, N., Okafor, R. G., & Ofoegbu, N. G. (2019). Effect of international financial reporting standard (IFRS) adoption on earnings value relevance of quoted Nigerian firms. *Cogent Business & Management*, 6(1), 1–22. DOI: 10.1080/23311975.2019.1643520
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. DOI: 10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x
- Onalo, U., Lizam, M., Kaseri, A., & Usman, T. O. (2015). The effects of changes in accounting standards on value relevance of financial statement information of Malaysia and Nigeria banks. *International Journal of Business, Economics and Management*, 2(5), 135–156. DOI: 10.18488/journal.62/2015.2.5/68.5.135.156
- Rangakulnuwat, P. (2015). *Introduction to econometrics*. Bangkok: Chulalongkorn University Press.
- Schaap, C. M. (2020). *The impact of IFRS 9 on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from European Union Banks*. (Master Thesis). Erasmus University Rotterdam. Retrieved from <http://hdl.handle.net/2105/52524>.
- Silvia, M. (2015). IFRS 15 Examples: How IFRS 15 Affects Your Company. Retrieved from <https://www.ifrsbox.com/ifrs-15-examples/>. Accessed 15 May 2023.

- Silvia, M. (2016). IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers – Summary. Retrieved from <https://www.ifrsbox.com/ifrs-15-revenue-contracts-customers/>. Accessed 15 May 2023.
- Srijunpetch, S. & Phakdee, A. (2019). Revenue from Contracts with Customers: Revenue Recognition Principles. *Journal of Federation of Accounting Professions*, 1(1), 4–20.
- Srijunpetch, S. & Phakdee, A. (2020). How did the First Year of TFRS 15 Implementation have an impact on the Financial Statements?. *Journal of Accounting Profession JAP*, 16(50), 23–42. DOI: 10.14456/jap.2020.8
- 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. Retrieved from <http://cuir.car.chula.ac.th/handle/123456789/575>
- Tabachnick, B. G., Fidell, L. S., & Ullman, J. B. (2013). *Using multivariate statistics*. Boston, MA: Pearson.
- Tangruenrat, C. and Yomchinda, N. (2022). IFRS adoption and the value relevance: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Federation fo Accounting Professions*, 4(1), issue 10 (January-April 2022). 66-80.
- TFAC. (2021). *TFRS 9: Financial Instruments*. Retrieved from [https://eservice.tfac.or.th/get\\_file/index.php?file=TFRS\\_9\\_revised\\_2564.pdf](https://eservice.tfac.or.th/get_file/index.php?file=TFRS_9_revised_2564.pdf)
- Tulardilok, T. & Bungkilo, D. (2021). The Effects of Value Relevance of Accounting Information from TFRS 15 Mandatory Adoption: Further Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession JAP*, 17(54), 30–51. DOI: 10.14456/jap.2021.8
- Türel, A. (2009). The value relevance of IFRS: The case of Turkey. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 5(1), 119–128.
- Zainal, D., Ibrahim, M. K., Kamarudin, K. A., & Kaur, J. (2005, May). The Relative Value Relevance of Earnings and Book Value in Malaysia and Singapore. In *International Conference on Effects of Globalization on Financial Reporting, Istanbul, Turkey*. Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/268280100\\_Chapter\\_The\\_Relative\\_Value\\_Relevance\\_of\\_Earnings\\_and\\_Book\\_Value\\_in\\_Malaysia\\_and\\_Singapore\\_in\\_Financial\\_Reporting\\_in\\_Malaysia\\_Further\\_Evidence](https://www.researchgate.net/publication/268280100_Chapter_The_Relative_Value_Relevance_of_Earnings_and_Book_Value_in_Malaysia_and_Singapore_in_Financial_Reporting_in_Malaysia_Further_Evidence)

