

ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น ภายใต้ TFRS 15 ก่อนและหลังการถือปฏิบัติในช่วงแรก : หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ยศวิภาญจน์ กอบกาญจนพฤติ

อาจารย์ประจำคณะบัญชี

มหาวิทยาลัยรังสิต

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 21 กันยายน 2563

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 18 พฤศจิกายน 2563

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 2 ธันวาคม 2563

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบในช่วงแรกของการปฏิบัติใช้ TFRS 15 ต่อความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึงปี พ.ศ. 2562 โดยเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 3,165 ตัวอย่าง สถิติที่ใช้ ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นระหว่างช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มในช่วงหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 พบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้นลดลง นอกจากนี้ผลการศึกษายังยืนยันว่า การปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีผลต่อความเกี่ยวข้องของในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น โดย TFRS 15 มีผลทำให้กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ และมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

คำสำคัญ: มูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้น ราคาหลักทรัพย์ มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15

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

Yodsawinkan Kobkanjanapued

*Lecturer of Faculty of Accountancy,
Rangsit University*

Received: *September 21, 2020*

Revised: *November 18, 2020*

Accepted: *December 2, 2020*

ABSTRACT

This research aims to study the effects of TFRS 15 in before and early stage after TFRS 15 adoption. The effects on value relevance of book value and earnings per share to explain the stock prices of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. 3,165 quarterly samples are collected from 2018 and 2019 and analyzed by descriptive statistics, correlation analysis, and multiple regression analysis. The results reveal that the value relevance of book value and earnings per share to explain the stock prices is different between prior adoption stage and early post adoption stage. The incremental value relevance of earnings per share in the early stage of adoption has decreased and moreover, the results also reveal that the adoption of TFRS 15 affects the value relevance of earnings per share by causing a negative relationship with stock prices. In contrast, the value relevance of book value causes a positive relationship with stock prices.

Keywords: Book Value, Earnings per Share, Stock Price, TFRS 15

บทนำ

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์ ได้ประกาศใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 เรื่อง รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้า (IFRS 15) ครั้งแรกในปี พ.ศ. 2562 ซึ่งกำหนดให้ทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องปฏิบัติตามมาตรฐานดังกล่าวในรอบปีบัญชีตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2562 เป็นต้นไป จากเดิมที่บริษัทรับรู้รายได้ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 18 (TAS 18) ซึ่งกำหนดให้รับรู้รายได้ เมื่อมีการโอนความเสี่ยงและผลตอบแทนของความเป็นเจ้าของของสินค้าหรือบริการไปยังลูกค้า แตกต่างจาก IFRS 15 ที่มีหลักการคือ บริษัทรับรู้รายได้เพื่อแสดงการส่งมอบสินค้าหรือบริการที่สัญญาให้ลูกค้าในจำนวนเงินที่สะท้อนถึงสิ่งตอบแทนที่บริษัทคาดว่า จะมีสิทธิได้รับการแลกเปลี่ยนสินค้าหรือบริการนั้น ๆ หรืออาจกล่าวได้ว่า รายได้จะรับรู้ เมื่อลูกค้ามีอำนาจควบคุมสินค้า สำหรับการรับรู้รายได้ตามหลักการของ IFRS 15 มีขั้นตอนที่สำคัญ 5 ขั้นตอน (Five-Step Model) ได้แก่ 1) การระบุสัญญาที่ทำกับลูกค้า 2) การระบุภาระที่ต้องปฏิบัติในสัญญา 3) การกำหนดราคาของรายการ 4) การปันส่วนราคาของรายการให้กับภาระที่ต้องปฏิบัติที่รวมอยู่ในสัญญา และ 5) การรับรู้รายได้เมื่อ (หรือขณะที่) บริษัทปฏิบัติตามภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้น Silvia (2016) กล่าวว่า บริษัทมีการรับรู้รายได้แตกต่างกัน เนื่องจากมีลักษณะหรือสถานการณ์ของการขายสินค้าหรือให้บริการที่หลากหลาย เช่น การซื้อสินค้าหนึ่งแถมหนึ่ง การรับคะแนนสะสมและแลกคะแนน เพื่อได้รับสินค้าฟรีในภายหลัง และการทำสัญญาให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และได้รับโทรศัพท์ฟรี เป็นต้น ซึ่งหลักการรับรู้รายได้ตาม IFRS 15 จะเข้ามาช่วยให้การรับรู้รายได้ของบริษัทต่าง ๆ เป็นระบบเดียวกัน

การนำ IFRS 15 มาถือปฏิบัติย่อมส่งผลกระทบต่อการเงินของบริษัทต่าง ๆ Silvia (2015), Kivioja (2018) และ Srijunpetch & Phakdee (2019) ระบุว่า บริษัทที่ได้รับผลกระทบจาก IFRS 15 มากที่สุด ได้แก่ บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม (สัญญาที่ให้บริการในช่วงระยะเวลาและการส่งมอบสินค้า ณ เวลาหนึ่ง) การผลิต (อาจมีการแก้ไขสัญญา) อสังหาริมทรัพย์และการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (มีการรับรู้รายได้ตามช่วงเวลา/ณ ช่วงเวลาหนึ่ง) การพัฒนาซอฟต์แวร์และเทคโนโลยี (มีการแบ่งสัญญาเป็น 2 ภาระผูกพันแยกจากกัน) เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มักมีส่วนร่วมในสัญญาแบบรวมกลุ่มและโครงการระยะยาว เนื่องจากสัญญาประเภทนี้มีแนวโน้มที่จะมีเปลี่ยนแปลง และมีรายการขายที่ซับซ้อนหรือขายแบบพ่วง (Bundle) (เช่น สำหรับธุรกิจโทรคมนาคม ขายเครื่องโทรศัพท์พร้อมสัญญาอินเทอร์เน็ตและแพ็คเกจต่าง ๆ หรือธุรกิจเทคโนโลยีขายระบบคอมพิวเตอร์พร้อมอุปกรณ์ แคมการตลาดและการบำรุงรักษาภายในระยะเวลาที่ตกลง เป็นต้น) เนื่องจากบริษัทต้องแยกการรับรู้รายได้ในแต่ละรายการ หากสามารถระบุภาระที่ต้องปฏิบัติได้ตาม IFRS 15 บริษัทมีแนวโน้มที่จะรับรู้รายได้ช้าลง เนื่องจากบริษัทจะสามารถรับรู้รายได้ได้ก็ต่อเมื่อปฏิบัติตามข้อตกลงเกี่ยวกับภาระผูกพันเสร็จสิ้น งานวิจัยของ Srijunpetch & Phakdee (2020) ได้ยืนยันว่าการปฏิบัติใช้ IFRS 15 จะส่งผลให้บริษัทรับรู้รายได้ช้าลง และ Aladwan (2019) ระบุว่า เมื่อปฏิบัติใช้ IFRS 15 บริษัทจะมีรายได้ลดลงและส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ลดลง

นอกจากนี้ มีงานวิจัยที่ผ่านมาที่ได้ศึกษามาตรฐานการรายงานทางการเงิน ที่ส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น Kousenidis, Ladas & Negakis (2010) พบว่า ข้อมูลทางการเงินบัญชีมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในรอบระยะเวลาบัญชีก่อนและหลังการปฏิบัติใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน Azeem & Kouser (2011) พบว่า การนำมาตราฐานการรายงานทางการเงินมาใช้ช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี ซึ่งข้อมูลทางการเงินที่ให้ไว้ในรายงานประจำปี มีความเกี่ยวข้องมากขึ้นในการตัดสินใจลงทุนหลังจากการนำมาตราฐาน

การรายงานทางการเงินมาถือปฏิบัติ และ Karğın (2013) พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นเกี่ยวข้องกับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ และผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น หลังการปฏิบัติใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน

ดังนั้นการปฏิบัติใช้ TFRS 15 จะส่งผลต่อความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ เนื่องจาก TFRS 15 มีผลทำให้บริษัทรับรู้รายได้ช้าลง ซึ่งส่งผลให้ในปีที่มีการปฏิบัติใช้ TFRS 15 บริษัทจะมีรายได้ลดลง (Aladwan, 2019 และ Srijunpetch & Phakdee, 2020) และงานวิจัยที่ผ่านมาได้ระบุว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นเป็นข้อมูลที่ใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์และการปฏิบัติใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน จะส่งผลต่อการตัดสินใจเชิงบวกต่อนักลงทุนที่ใช้มูลค่าตามบัญชีและกำไรเป็นข้อมูลการตัดสินใจ (Kousenidis, Ladas & Negakis, 2010; Azeem & Kouser, 2011; Chandrapala 2013; Karğın, 2013; Yutian & Visedsun, 2014; Mostafa, 2016 และ Acaranupong, 2017) แต่ในการศึกษาคั้งนี้ผู้วิจัยคาดว่า รายได้ที่รับรู้ช้าลงตามหลักการของ TFRS 15 ส่งให้กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์หรือนักลงทุนใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชีลดลงในการตัดสินใจลงทุนอันเนื่องมาจากผลกระทบของ TFRS 15

วัตถุประสงค์การวิจัย

การศึกษาคั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบในช่วงแรกของการถือปฏิบัติตาม TFRS 15 ต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึงปี พ.ศ. 2562

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การวิจัยนี้จะแสดงผลกระทบจากการปฏิบัติใช้ TFRS 15 ในช่วงแรกต่อความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการวิจัยนี้อาจช่วยให้นักลงทุนหรือผู้ใช้ข้อมูลสามารถเลือกใช้ข้อมูลดังกล่าวในการประกอบการตัดสินใจตามวัตถุประสงค์ของผู้ใช้ และผลงานวิจัยนี้จะประโยชน์ต่อการศึกษาหรือการทำวิจัยในอนาคตต่อไป ทั้งนี้ผู้วิจัยคาดว่า งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยในกลุ่มแรก ๆ ของประเทศไทยที่ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ภายใต้ TFRS 15 ในช่วงแรกที่มีการถือปฏิบัติตามมาตรฐานใหม่เกี่ยวกับรายได้ ซึ่งเป็นการขยายการศึกษาในมุมมองของตลาดจากงานวิจัยของ Srijunpetch & Phakdee (2020) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของการนำ TFRS 15 มาถือปฏิบัติในปีแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

Fama (1970) ได้แบ่งประเภทของสมมติฐานที่เกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาดออกเป็น 3 ระดับตามข้อมูลข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ที่นักลงทุนได้รับ ซึ่งนักลงทุนจะใช้ข้อมูลข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ในการประกอบการตัดสินใจเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยสมมติฐานที่เกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของตลาดระดับแรกคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพใน

ระดับต่ำ (Weak Form Efficient Market Hypothesis) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลตลาด (Market Information) ที่เกี่ยวข้องกับราคาและข้อมูลการซื้อขายของหลักทรัพย์ทั้งหมดในอดีต ระดับที่สองคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi-Strong Form Efficient Market Hypothesis) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด (Public Information) หรืออาจกล่าวได้ว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลสาธารณะทั้งหมดอย่างเต็มที่ และระดับที่สามคือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficient Market Hypothesis) เป็นตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดทั้งที่เป็นข้อมูลสาธารณะ (Public Information) และข้อมูลส่วนบุคคลที่ไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ (Private Information) อย่างเต็มที่ ทั้งนี้ Chancharat, Sektrakul & Chancharat (2009) ได้ตรวจสอบประสิทธิภาพของตลาดหุ้นไทย โดยวิธี SUE, P/E and B/M Anomalies ในช่วงปี พ.ศ. 2535–2543 พบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi-Strong Form Efficient Market)

งานวิจัยที่เกี่ยวกับความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

Collins, Maydew & Weiss (1997) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงความเกี่ยวข้องของมูลค่าของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในช่วงสี่สิบปีที่ผ่านมา โดยตัวแบบจำลองของ Ohlson (1995) ทำการวิเคราะห์การถดถอย โดยแบ่งเป็น 3 ตัวแบบการศึกษา โดยมีตัวแปรตามเป็นราคาหลักทรัพย์ และตัวแปรอิสระในตัวแบบที่ 1 คือ กำไรทางบัญชี ตัวแบบที่ 2 คือ มูลค่าตามบัญชี และตัวแบบที่ 3 คือ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี การวิเคราะห์การถดถอยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เชิงพหุของการกำหนด (R^2) โดยพิจารณาถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชี และความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชี (ที่เหลืออยู่) ผลการศึกษาพบว่า กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เมื่อวิเคราะห์ในส่วนความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีพบว่า ลดลง ขณะที่ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้นในช่วงสี่สิบปีที่ผ่านมา ต่อมา Graham & King (2000) ได้ศึกษาแนวปฏิบัติทางการบัญชีและการประเมินมูลค่าตลาด โดยใช้ข้อมูลทางบัญชีในประเทศอินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไต้หวัน และไทยพบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรส่วนที่เหลือมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศมีความแตกต่างกันในแต่ละช่วงเวลา รวมถึงความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีและความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มในแต่ละประเทศมีความแตกต่างกัน นอกจากนี้ Graham, King & Bailes (2000) ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางการบัญชีในช่วงวิกฤตการเงินของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540 ที่ค่าเงินบาทลดลงพบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีก่อนการลดค่าเงินในประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ต่อมาเมื่อประเทศไทยมีการลดค่าเงินบาท จึงส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชี ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ทำให้กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรลดลงค่อนข้างมาก เมื่อเทียบกับในช่วงก่อนการลดค่าเงินบาท รวมถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีลดลง นอกจากนี้ผลการวิจัยพบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีแบบรวม (มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น) เฉพาะมูลค่าตามบัญชี และเฉพาะกำไร

ทางบัญชีในช่วงก่อนและหลังการลดค่าเงินบาทมีความแตกต่างกัน จะสังเกตได้ว่า จากงานวิจัยของ Collins, et al. (1997), Graham & King (2000) และ Graham, King & Bailes (2000) ได้ทำการวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) โดยพิจารณา R^2 จากผลการวิเคราะห์การถดถอยตามตัวแบบของ Ohlson (1995) ซึ่งพบว่า ผลงานวิจัยมีความสอดคล้องกันคือ ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีเพิ่มขึ้น ขณะที่ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรทางบัญชีลดลง

นอกจากนี้มีการศึกษาการนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินมาถือปฏิบัติมีผลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นตามตัวแบบของ Ohlson (1995) โดย Kousenidis, Ladas & Negakis (2010) พบความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีจะลดลงในช่วงหลังการปฏิบัติใช้ IFRS ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ขณะที่กำไรทางบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับ Chebaane & Othman (2014) ที่พบว่า บริษัทในตลาดเกิดใหม่ในแอฟริกาและเอเชียมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรทางบัญชีเพิ่มขึ้นหลังจากการปฏิบัติใช้ IFRS อย่างไรก็ตามงานวิจัยของ Karğın (2013) และ Erin, Olojede & Ogundele (2017) ชี้ให้เห็นว่า หลังการนำ IFRS มาปฏิบัติใช้จะช่วยเพิ่มความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี ซึ่งข้อมูลทางบัญชีได้รับการปรับปรุงความน่าเชื่อถือในช่วงหลังการปฏิบัติใช้ IFRS นอกจากนี้ Mongkonporn (2015) พบว่า การนำ IFRS มาปฏิบัติใช้ในประเทศไทยมีผลต่อคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจ Acaranupong (2017) ระบุว่า ข้อมูลกำไรทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยเป็นข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากที่สุด

มาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

TFRS 15 ให้หลักการในการรับรู้รายได้ เมื่อกิจการส่งมอบการควบคุมสินค้าหรือบริการให้แก่ลูกค้าด้วยมูลค่าของรายได้ที่กิจการคาดว่าจะได้รับ ก่อนที่ TFRS 15 จะมีผลบังคับใช้ (ก่อนปี พ.ศ. 2562) กิจการต้องรับรู้รายได้จากการขายสินค้าหรือบริการ เมื่อโอนความเสี่ยงและผลตอบแทนของความเป็นเจ้าของของสินค้าหรือบริการที่มีนัยสำคัญไปให้ผู้ซื้อแล้ว ซึ่งเป็นไปตามหลักการของ TAS 18 แต่ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 เป็นต้นไป กิจการต้องปฏิบัติใช้ TFRS 15 โดยที่รายได้จะรับรู้ เมื่อลูกค้ามีอำนาจควบคุมสินค้า ในขณะที่การโอนความเสี่ยงและผลตอบแทนของความเป็นเจ้าของของสินค้าหรือบริการเป็นเพียงข้อบ่งชี้หนึ่งที่ถูกนำมาพิจารณาว่า เมื่อใดที่มีการโอนอำนาจควบคุมสินค้า ภายใต้ TFRS 15 กิจการต้องปฏิบัติตามหลักการการพิจารณารับรู้รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้าประกอบด้วย 5 ขั้นตอน ดังนี้

1. ระบุสัญญาที่ทำกับลูกค้า กิจการต้องพิจารณาสัญญาต่าง ๆ ทุกสัญญา ทั้งที่เป็นลายลักษณ์อักษรและไม่เป็นลายลักษณ์อักษร ซึ่งเป็นสัญญาที่มีการแลกเปลี่ยนสิ่งตอบแทนสำหรับสินค้าหรือบริการที่ต้องส่งมอบ โดยสัญญาที่ระบุนั้นเป็นข้อตกลงระหว่างคู่สัญญาอย่างน้อยสองฝ่าย

2. ระบุภาระที่ต้องปฏิบัติในสัญญา ใน 1 สัญญาอาจมีหลายภาระที่ต้องปฏิบัติตามข้อตกลงกับลูกค้า เช่น การส่งมอบสินค้าหรือบริการ ซึ่งอาจไม่สามารถแยกภาระดังกล่าวออกมาได้ โดยขั้นตอนนี้ถือเป็นขั้นตอนที่สำคัญสำหรับการพิจารณารับรู้รายได้ เนื่องจากกิจการจะสามารถรับรู้รายได้ก็ต่อเมื่อกิจการได้ปฏิบัติตามภาระผูกพันในสัญญากับลูกค้าแล้ว

3. กำหนดราคาของรายการ เป็นการคำนวณและประมาณการสิ่งตอบแทนที่กิจการจะได้รับหรือมีสิทธิได้รับ เพื่อเป็นการตอบแทนการโอนสินค้าหรือบริการ ซึ่งในแต่ละสัญญาจะต้องมีการกำหนดราคาของรายการขายสินค้าหรือบริการให้กับลูกค้า โดยที่ราคาของรายการคือ จำนวนเงินของสิ่งตอบแทนในสัญญาที่คาดว่าจะมีสิทธิได้รับเป็นการแลกเปลี่ยนกับการส่งมอบสินค้าหรือบริการตามที่ตกลงกันให้แก่ลูกค้า

4. ปันส่วนราคาของรายการให้กับภาระที่ต้องปฏิบัติที่รวมอยู่ในสัญญา ในขั้นตอนนี้จะเกิดขึ้นเฉพาะกรณีที่มีภาระที่ต้องปฏิบัติตามสัญญามากกว่า 1 ภาระเท่านั้น โดยใช้เกณฑ์ของราคาขายแบบเอกเทศของสินค้าหรือบริการ ณ วันเริ่มต้นของสัญญา หากไม่สามารถแยกได้กิจการต้องประมาณการราคานั้นได้อย่างน่าเชื่อถือ

5. รับรู้รายได้ เมื่อ (หรือขณะที่) กิจการปฏิบัติตามภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้น กิจการต้องรับรู้รายได้ เมื่อกิจการได้ปฏิบัติ (หรือขณะปฏิบัติ) ตามภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้น โดยการโอนอำนาจควบคุม (Control) ในสินค้าหรือบริการนั้นไปยังลูกค้า โดยจุดการรับรู้รายได้แบ่งออกเป็น 2 แบบ ได้แก่ ภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง (Point in Time) และภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้นตลอดช่วงเวลาหนึ่ง (Over Time)

เมื่อ TFRS 15 มีผลบังคับใช้ ได้กำหนดให้บริษัทเลือกปรับผลกระทบได้ 2 วิธี ได้แก่ ปรับย้อนหลังงบการเงินที่นำมาเปรียบเทียบ (Retrospective) หรือปรับย้อนหลังแบบผลกระทบในอดีตให้ปรับกับกำไรสะสมต้นงวด ซึ่งการหาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี บริษัทต้องนำสัญญาทุกประเภทที่ทำกับลูกค้ามาทำการประเมิน เพื่อวิเคราะห์ว่าการรับรู้รายได้ตามหลักการของมาตรฐานใหม่มีความแตกต่างจากที่ปฏิบัติอยู่ในปัจจุบัน นอกจากนี้หากเกิดผลแตกต่างแต่ละบริษัทอาจจะต้องประเมินว่า ระบบปฏิบัติงานและข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่มีอยู่ในปัจจุบันสามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงหรือไม่ หรือจำเป็นต้องมีการเตรียมการหรือระบบอื่นเพิ่มเติม (Tantirittisak, 2017; TFAC, 2018)

เมื่อบริษัทในประเทศไทยต้องนำ TFRS 15 มาถือปฏิบัติ Srijunpetch & Phakdee (2020) ได้ศึกษาผลกระทบต่องบการเงินอย่างไร เมื่อนำ TFRS 15 มาถือปฏิบัติในครั้งแรก โดยในปีที่บริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงของรายการเหล่านี้ลดลง ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงรายได้รวม การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้และค่าเสื่อมราคา และรายการคงค้างรวม ซึ่งแตกต่างจากปีที่บริษัทยังไม่ได้ปฏิบัติใช้ TFRS 15 สอดคล้องกับหลักการรับรู้รายได้ภายใต้ TFRS 15 กล่าวคือ บริษัทจะรับรู้รายได้ช้าลงในกรณีที่บริษัทมีสัญญาที่มีภาระที่ต้องปฏิบัติมากกว่า 1 ภาระขึ้นไปในการส่งมอบสินค้าหรือบริการให้กับลูกค้า ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า การปฏิบัติใช้ TFRS 15 จะส่งผลให้บริษัทรับรู้รายได้ช้าลง การรับรู้รายได้ช้าลงจะส่งผลให้รายการคงค้างรวมลดลง โดยจำนวนรายได้ที่ยังไม่เข้าเกณฑ์ต่าง ๆ จะยังไม่ถูกรับรู้รายการ จึงทำให้รายได้ใกล้เคียงกับกระแสเงินสดมากขึ้น เพราะฉะนั้น TFRS 15 จะส่งผลให้งบการเงินมีคุณภาพเพิ่มขึ้น

จากการที่รายการคงค้างรวมลดลงที่เป็นผลมาจาก TFRS 15 ทำให้มีการศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรและคุณภาพกำไรภายใต้ TFRS 15 โดย Tutino et al. (2019) ได้ศึกษาว่า มาตรฐานรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ ฉบับที่ 15 (IFRS 15) ส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไรหรือไม่ หลักฐานจากบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศอิตาลี การศึกษานี้ใช้ตัวแบบ Jones Model ผลการวิจัยพบว่า รายการคงค้างตามดุลยพินิจระหว่างบริษัทในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมเปรียบเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมสาธารณูปโภคมีความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของทั้งสองอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมเป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบจาก IFRS 15 ในการจัดการกำไรมากกว่าอุตสาหกรรมสาธารณูปโภค เนื่องจากรายการคงค้างตามดุลยพินิจแสดงให้เห็นผลกระทบโดยเฉลี่ยที่สูงกว่า เมื่อเทียบกับมูลค่าที่รายงานสำหรับ

อุตสาหกรรมสาธารณูปโภค ซึ่งหมายความว่า เมื่อต้องปฏิบัติใช้ IFRS 15 บริษัทในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมจะมีการจัดการกำไรลดลง เนื่องจากต้องปฏิบัติตามหลักการทางบัญชีเกี่ยวกับการรับรู้รายได้ใหม่แสดงให้เห็นว่า งบการเงินของบริษัทในอุตสาหกรรมดังกล่าวมีคุณภาพดีขึ้น งานวิจัยของ Chavanwan & Srijunpetch (2020) ได้ศึกษาผลกระทบจากการปฏิบัติใช้ IFRS 15 ที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองของ Modified Jones ในการคำนวณหาค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร โดยการปรับใช้ IFRS 15 ส่งผลให้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารลดลง แสดงถึงการปฏิบัติใช้ IFRS 15 มีผลทำให้คุณภาพกำไรสูงขึ้น โดยเฉพาะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง เนื่องจากรูปแบบอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีลักษณะเป็นสัญญาระยะยาวหรือสัญญาที่มีระยะเวลาเกิน 1 ปี สอดคล้องกับ Hameed (2019) ระบุว่า IFRS 15 ทำให้คุณภาพกำไรของบริษัทสูงขึ้น ดังนั้นจากงานวิจัยข้างต้นสรุปได้ว่า การปรับใช้ IFRS 15 ส่งผลให้บริษัทมีการจัดการกำไรลดลง และทำให้คุณภาพกำไรสูงขึ้น

Aladwan (2019) ได้ศึกษาความผันผวนของราคาหลักทรัพย์และรายได้หลังการใช้ IFRS 15 ในช่วงแรก เพื่อตรวจสอบว่า การนำ IFRS 15 มาใช้ในช่วงแรกมีผลแตกต่างจากมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ฉบับที่ 18 (IAS 18) เกี่ยวกับระดับรายได้และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในจอร์แดนหรือไม่ โดยทดสอบรายได้และราคาหลักทรัพย์ก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ IFRS 15 ผลการวิจัยพบว่า เมื่อปฏิบัติใช้ IFRS 15 บริษัทมีรายได้ลดลงและราคาหลักทรัพย์ลดลง และพบความแตกต่างในเชิงปริมาณอย่างมีนัยสำคัญระหว่างวิธีการคำนวณสำหรับรายได้และราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ IFRS 15 เมื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และรายได้พบว่า หลังการปฏิบัติใช้ IFRS 15 รายได้มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลงคิดเป็น 32% เมื่อเทียบกับก่อนการปฏิบัติใช้ IFRS 15

จากการทบทวนวรรณกรรม จึงเป็นที่น่าสนใจศึกษาถึงความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น เมื่อปฏิบัติใช้ IFRS 15 เนื่องจากมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่นำมาถือปฏิบัติจะส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น (Kousenidis, Ladas & Negakis, 2010; Chebaane & Othman, 2014; Karğın, 2013 และ Mongkonporn, 2015) และจากการปฏิบัติใช้ IFRS 15 ส่งผลให้งบการเงินของบริษัทมีคุณภาพดีขึ้น (Srijunpetch & Phakdee, 2020) แต่การศึกษาในครั้งนี้อาจพบข้อแตกต่าง เนื่องจาก Aladwan (2019) พบว่า หลังการปฏิบัติใช้ IFRS 15 รายได้มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง เพราะ IFRS 15 ส่งผลให้บริษัทต่าง ๆ รับรู้รายได้ช้าลง

การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

จากการศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น เมื่อทดสอบในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ IFRS โดย Kousenidis, Ladas & Negakis (2010) และ Chebaane & Othman (2014) พบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรทางบัญชีเปลี่ยนแปลงไปในช่วงหลังการปฏิบัติใช้ IFRS ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงคาดว่า เมื่อบริษัทในประเทศไทยปฏิบัติใช้ IFRS 15 จะส่งผลให้ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ IFRS 15 มีความแตกต่างกัน จึงกำหนดสมมติฐานได้ ดังนี้

H1: ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน

H2: ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน

H3: ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน

นอกจากนี้ มีงานวิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (Graham & King, 2000; Graham, King & Bailes, 2000; Kousenididis, Ladas & Negakis, 2010; Azeem & Kouser, 2011; Chandrapala 2013; Karğın, 2013; Yutian & Visedsun, 2014; Mostafa, 2016 และ Acaranupong, 2017) ดังนั้นเมื่อบริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 งานวิจัยนี้จึงคาดว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ จึงกำหนดสมมติฐานได้ดังนี้

H4: การปฏิบัติใช้ TFRS 15 ส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ Graham, King & Bailes (2000) พบว่า ในปีที่ประเทศไทยลดค่าเงินบาท ส่งผลให้ความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมโดยเฉพาะกำไรทางบัญชี บริษัทที่มีกำไรลดลงจากการลดค่าเงินบาทส่งผลให้กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นจากการที่ TFRS 15 ทำให้บริษัทรับรู้รายได้ต่ำลง (Silvia, 2015; Kivioja, 2018; Srijunpetch & Phakdee, 2019; และ Srijunpetch & Phakdee, 2020) งานวิจัยนี้จึงคาดว่า TFRS 15 ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ จึงกำหนดสมมติฐานได้ ดังนี้

H5: การปฏิบัติใช้ TFRS 15 ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ไตรมาส 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาส 4 ปี พ.ศ. 2562 โดยมีวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงเฉพาะตามลักษณะที่กำหนด ดังนี้

1. เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมดบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน

2. เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม

3. ไม่เป็นบริษัทที่นำ TFRS 15 มาถือปฏิบัติก่อนปี พ.ศ. 2562

4. เป็นบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน

จากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามลักษณะที่กำหนดสามารถแสดงได้ ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา

	ไตรมาส 1 ถึง ไตรมาส 4 พ.ศ. 2561	ไตรมาส 1 ถึง ไตรมาส 4 พ.ศ. 2562	กลุ่มตัวอย่าง รวมทั้งสิ้น
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	2,392	2,432	4,824
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	228	236	464
หมวดบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	16	20	36
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน	232	232	464
บริษัทที่ปิดกิจการเงินไม่ในวันที่ 31 ธันวาคม	128	120	248
บริษัทที่นำ TFRS 15 มาถือปฏิบัติก่อนปี พ.ศ. 2562	4	4	8
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	208	231	439
จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น	1,576	1,589	3,165

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยจะใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินในช่วงไตรมาส 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาส 4 ปี พ.ศ. 2562 รวม 8 ไตรมาส โดยใช้แหล่งข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากเว็บไซต์ www.setsmart.com

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

งานวิจัยนี้ประยุกต์ใช้ตัวแบบการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) หรือเรียกว่า Ohlson Model โดยตัวแบบดังกล่าวเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นที่ใช้ข้อมูลบัญชีจากงบแสดงฐานะการเงินคือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและงบกำไรขาดทุนคือ กำไรสุทธิ ซึ่งแบบจำลองของ Ohlson (1995) ได้รับความนิยมอย่างมากในการวิจัยทางบัญชีด้านตลาดทุน (Brief & Zarowin, 1999 และ Barth, Beaver & Landsman, 2000) ดังนั้นตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาแสดงได้ ดังนี้

$$P_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots(1)$$

$$P_{it} = \beta_1 + \beta_2 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots(2)$$

$$P_{it} = \lambda_1 + \lambda_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots(3)$$

$$P_{it} = \zeta_1 + \zeta_2 BV_{it} + \zeta_3 EPS_{it} + \zeta_4 TFRS15 + \zeta_5 TFRS15 * BV_{it} + \zeta_6 TFRS15 * EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots(4)$$

โดยที่

P_{it} คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t

BV_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t

EPS_{it} คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t

TFRS15 คือ ตัวแปรหุ่นกำหนดให้ปีที่บริษัทปฏิบัติใช้ TFRS15 มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่มีค่าเท่ากับ 0

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษานี้ ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์วิธีสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ทั้งแบบรวมแบบแยกรายไตรมาสและรายปี โดยผลการวิเคราะห์จะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์เชิงพหุของการกำหนดที่ปรับแล้ว (Adjusted R²) และระดับนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์บางส่วนของสมการถดถอย (Partial Regression Coefficients) ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ

การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น ตามตัวแบบที่ประยุกต์จากตัวแบบของ Ohlson (1995) โดยการวิเคราะห์ความสามารถของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มจะพิจารณาจากการนำค่า Adjusted R² ของตัวแบบที่ใช้ในการศึกษามาคำนวณหาค่า Adjusted R² ส่วนเพิ่ม (Collins, et al. 1997; Graham & King, 2000 และ Graham, King & Bailes, 2000) การวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มจะแสดงถึงผลกระทบของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและช่วงการปฏิบัติใช้ TFRS 15 วิธีการคำนวณหาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) มีดังนี้

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชี (Adjusted R²_{IBV})

$$\text{คำนวณจาก } \text{Adjusted R}^2_{BV \& EPS} - \text{Adjusted R}^2_{EPS} = \text{Adjusted R}^2_{IBV}$$

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้น (Adjusted R²_{IEPS})

$$\text{คำนวณจาก } \text{Adjusted R}^2_{BV \& EPS} - \text{Adjusted R}^2_{BV} = \text{Adjusted R}^2_{IEPS}$$

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นส่วนที่เหลือ (Adjusted R²_{IBV \& IEPS})

$$\text{คำนวณจาก } \text{Adjusted R}^2_{BVS \& EPS} - \text{Adjusted R}^2_{IEPS} - \text{Adjusted R}^2_{IBV} = \text{Adjusted R}^2_{IBV \& IEPS}$$

การวิเคราะห์ความแตกต่างด้วย Chow Test โดยผลการทดสอบ Chow Test ที่มีนัยสำคัญจะแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างของความสามารถในการอธิบายตัวแปรตามของสมการถดถอย (Graham, King & Bailes, 2000) ซึ่งการวิเคราะห์ความแตกต่างด้วย Chow Test จะกำหนดค่า Fixed Factor ด้วยตัวแปรหุ่น โดยที่ผู้วิจัยจะแทนไตรมาส 1-4 ในปี พ.ศ. 2562 ด้วยค่า 1 คือ การถือปฏิบัติใช้ TFRS 15 ส่วนค่า 0 คือ ไม่ใช่

ผลการศึกษา

คุณลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาสามารถแสดงผลด้วยสถิติเชิงพรรณนาประกอบด้วยค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มตัวอย่างในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ราคาหลักทรัพย์	3165	0.02	3392.00	30.5035	141.72083
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	3165	-0.65	1024.11	16.4064	56.89448
กำไรต่อหุ้น	3165	-11.13	53.76	0.3259	1.97574

จากตารางที่ 2 ราคาหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.02, 3392.00, 30.5035 และ 141.72083 ตามลำดับ มูลค่าตามบัญชีมีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -0.65, 1024.11, 16.4064 และ 56.89448 และกำไรต่อหุ้นมีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -11.13, 53.76, 0.3259 และ 1.97574 ตามลำดับ

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ศึกษาแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตัวแปร	มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	กำไรต่อหุ้น
ราคาหลักทรัพย์	.872***	.728***
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น		.650***

*** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

จากตารางที่ 3 สามารถอธิบายผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ได้ ดังนี้

ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} < 0.01$) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ เท่ากับ 0.872 และ 0.728 ตามลำดับ และมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($p\text{-value} < 0.01$) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ เท่ากับ 0.650

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุรวมทุกไตรมาส (8 ไตรมาส) สำหรับสมการที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีค่าเป็นบวก (1.721 และ 19.959 ตามลำดับ) ค่า $p\text{-value}$ มีค่าน้อยกว่า 0.01 แสดงให้เห็นว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับสมการที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีมีค่าเป็นบวก (2.172) ค่า $p\text{-value}$ มีค่าน้อยกว่า 0.01 แสดงให้เห็นว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และสำหรับสมการที่ 3

ตารางที่ 4 ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์

Year-Qtr	N	α_2	α_3	VIF	D-W	Total Value Relevance		Relative BV		D-W	λ_2	Relative EPS		D-W	Incremental EPS	
						Adj. R ²	(Adj. R ² _{BV&EPS})	Adj. R ²	(Adj. R ² _{BV})			Adj. R ²	(Adj. R ² _{EPS})		Adj. R ²	(Adj. R ² _{EPS})
Pool	3,165	1.721 (66.869)***	19.959 (26.923)***	1.732	2.044	0.805	(100.181)***	2.172	2.044	2.005	52.190 (59.648)***	0.529	2.005	0.276	0.045	0.484
ก่อนการปฏิรูปที่ใช้ TFRS 15																
2561-1	395	1.755 (26.378)***	12.727 (8.108)***	1.460	2.040	0.788	(34.629)***	2.058	2.062	1.991	35.968 (16.643)***	0.412	1.991	0.376	0.035	0.377
2561-2	388	1.071 (15.908)***	51.099 (19.734)***	2.986	1.999	0.899	(39.039)***	2.156	2.018	2.014	84.691 (43.958)***	0.833	2.014	0.066	0.102	0.751
2561-3	395	0.796 (7.395)***	35.143 (16.716)***	6.581	2.059	0.904	(44.725)***	2.454	1.958	2.001	49.460 (56.609)***	0.890	2.001	0.014	0.069	0.821
2561-4	398	0.996 (16.865)***	39.220 (27.16)***	2.369	2.063	0.910	(34.274)***	2.215	2.067	2.019	57.732 (47.097)***	0.847	2.019	0.063	0.165	0.682
Mean-2561	1,576	1.155	34.547			0.875		2.221			56.963	0.746		0.130	0.093	0.653
หลังการปฏิรูปที่ใช้ TFRS 15																
2562-1	398	1.013 (13.091)***	65.969 (22.87)***	3.457	1.958	0.912	(39.591)***	2.504	2.060	1.881	97.807 (52.758)***	0.875	1.881	0.037	0.115	0.760
2562-2	399	1.456 (22.224)***	-0.782 (-0.381)	1.194	2.060	0.593	(24.143)***	1.446	2.060	1.882	17.607 (6.261)***	0.088	1.882	0.505	0.000	0.089
2562-3	395	1.013 (20.326)***	6.911 (4.039)***	1.008	2.031	0.531	(20.387)***	1.032	1.984	1.915	10.080 (4.133)***	0.039	1.915	0.492	0.018	0.021
2562-4	397	2.396 (42.438)***	-21.582 (-6.507)***	1.117	2.041	0.824	(40.553)***	2.278	2.016	1.997	23.904 (3.230)***	0.023	1.997	0.801	0.018	0.005
Mean-2562	1,589	1.470	12.629			0.715		1.815			37.350	0.256		0.459	0.038	0.219

*** significant level at 0.01, ** significant level at 0.05, * significant level at 0.10 and t-test in parentheses.

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ของกำไรต่อหุ้นมีค่าเป็นบวก (52.190) ค่า p-value มีค่าน้อยกว่า 0.01 แสดงให้เห็นว่า กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุสำหรับไตรมาสก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (ไตรมาส 1-4 ในปี พ.ศ. 2561) สำหรับสมการที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีค่าเป็นบวกทุกไตรมาส โดยที่มูลค่าตามบัญชีในไตรมาสที่ 1 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยสูงสุด (1.755) ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในไตรมาส 3 (0.796) และกำไรต่อหุ้นในไตรมาสที่ 2 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยสูงสุด (51.099) ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในไตรมาสที่ 1 (12.727) และค่า p-value มีค่าน้อยกว่า 0.01 สำหรับสมการที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีมีค่าเป็นบวกทุกไตรมาส โดยมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 3 (2.454) ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในไตรมาส 1 (2.058) และค่า p-value มีค่าน้อยกว่า 0.01 และสำหรับสมการที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของกำไรต่อหุ้นมีค่าเป็นบวกทุกไตรมาส โดยมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 2 (84.691) ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในไตรมาส 1 (35.968) และค่า p-value มีค่าน้อยกว่า 0.01

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุสำหรับไตรมาสที่มีการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (ไตรมาส 1-4 ในปี พ.ศ. 2562) สำหรับสมการที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีค่าเป็นบวก ยกเว้นค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของกำไรต่อหุ้นมีค่าติดลบในไตรมาสที่ 4 (-21.582) และค่า p-value มีค่าน้อยกว่า 0.01 ยกเว้นกำไรต่อหุ้นในไตรมาสที่ 2 ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับสมการที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีมีค่าเป็นบวกทุกไตรมาส โดยมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 1 (2.504) ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในไตรมาส 3 (1.032) และค่า p-value มีค่าน้อยกว่า 0.01 และสำหรับสมการที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของกำไรต่อหุ้นมีค่าเป็นบวกทุกไตรมาส โดยมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 1 (97.807) ส่วนค่าต่ำสุดอยู่ในไตรมาส 3 (10.080) และค่า p-value มีค่าน้อยกว่า 0.01

เมื่อทำการพิจารณาผลการวิเคราะห์ระหว่างค่าเฉลี่ยรายไตรมาสในปี พ.ศ. 2561 และปี พ.ศ. 2562 (ก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของกำไรต่อหุ้นในสมการที่ 1 และสมการที่ 3 ในปี พ.ศ. 2562 (12.629 และ 37.350) ลดลงจากปี พ.ศ. 2561 (34.547 และ 56.963) ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นในสมการที่ 1 ในปี พ.ศ. 2562 (1.470) เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2561 (1.155) แต่สมการที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของมูลค่าตามบัญชีในปี พ.ศ. 2562 (1.815) ลดลงจากปี พ.ศ. 2561 (2.221)

ผลการวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์แบบรวมทุกไตรมาสในสมการที่ 1 อธิบายได้ว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสามารถเข้าร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ 80.5% เมื่อเปรียบเทียบกับระหว่างสมการที่ 2 และสมการที่ 3 พบว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรต่อหุ้น ($BV \text{ Adjusted } R^2 = 0.760 > EPS \text{ Adjusted } R^2 = 0.529$) และเมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสสำหรับปี พ.ศ. 2561 และ 2562 (ก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15) พบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีในปี พ.ศ. 2562 ($BV \text{ Adjusted } R^2 = 0.678$) ลดลงเล็กน้อยจากปี พ.ศ. 2561 ($BV \text{ Adjusted } R^2 = 0.783$) และความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นในปี พ.ศ. 2562 ($EPS \text{ Adjusted } R^2 = 0.256$) ลดลงจากปี พ.ศ. 2561 ($EPS \text{ Adjusted } R^2 = 0.746$) ค่อนข้างมาก โดยจะสังเกตได้จากไตรมาส 2 ถึงไตรมาส 4 ของปี พ.ศ. 2562 ค่า Adjusted R^2 มีค่าลดลงค่อนข้างมาก (0.088, 0.039 และ 0.023 ตามลำดับ) ทั้งนี้เนื่องจากในปี พ.ศ. 2562 เป็นปีที่บริษัทต้องปฏิบัติใช้ TFRS 15

ผลการวิเคราะห์ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) แบบรวมทุกไตรมาสพบว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรต่อหุ้นค่อนข้างมาก (Incremental BV Adjusted $R^2 = 0.276 >$ Incremental EPS Adjusted $R^2 = 0.045$) และเมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสสำหรับปี พ.ศ. 2561 และ 2562 (ก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15) พบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในปี พ.ศ. 2561 และ 2562 (0.130 และ 0.459) มากกว่าความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้นในปี พ.ศ. 2561 และ 2562 (0.093 และ 0.038) และสังเกตได้ว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้นในปี พ.ศ. 2562 ลดลงค่อนข้างมากจากปี พ.ศ. 2561 ในขณะที่ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของมูลค่าตามบัญชีในปี พ.ศ. 2562 เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2561

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบความแตกต่างของความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์จากการทดสอบกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด โดยแบ่งช่วงเวลาก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 สำหรับสมการที่ 1 (ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น) ค่า Adjusted R^2 หลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (0.749) ลดลงเมื่อเทียบกับก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (0.853) สำหรับสมการที่ 2 (ความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชี) ค่า Adjusted R^2 หลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (0.735) ลดลงเมื่อเทียบกับก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (0.778) สำหรับสมการที่ 3 (ความเกี่ยวข้องของกำไรต่อหุ้น) ค่า Adjusted R^2 หลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (0.286) ลดลงเมื่อเทียบกับก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (0.697) และการทดสอบความแตกต่างด้วยสถิติ Chow Test พบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น ในช่วงก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 แตกต่างกับช่วงหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (สมการที่ 1 ค่าสถิติ $F = 125.785$ และ $p\text{-value} < 0.01$) จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 สำหรับความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้น ในช่วงก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 แตกต่างกับช่วงหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (สมการที่ 3 ค่าสถิติ $F = 23.038$ และ $p\text{-value} < 0.01$) จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3 ในขณะที่ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีในช่วงก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 ไม่แตกต่างกับช่วงหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 และเมื่อพิจารณาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้นหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีค่าลดลง เมื่อเทียบกับก่อนการปฏิบัติใช้ TFRS 15 (Incremental EPS Adjusted R^2 2562 = 0.014 < Incremental EPS Adjusted R^2 2561 = 0.075)

ตารางที่ 5 ทดสอบความแตกต่างของความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15

Year-Qtr	N	α_2	α_3	VIF	D-W	Total Value Relevance		β_2	D-W	Relative BV		λ_2	D-W	Relative EPS		Incremental EPS Adj.R ²	BV Adj.R ²	Incremental EPS Adj.R ²	BV&EPS Adj.R ²
						Adj. R ²	(Adj. R ² _{BV&EPS})			Adj. R ²	(Adj. R ² _{BV})			Adj. R ²	(Adj. R ² _{EPS})				
ก่อน TFRS 15	1576	1.460 (40.884)***	25.055 (28.358)***	2.185	2.031	0.853	2.206 (74.285)***	2.043	0.778	0.697	51.654 60.185***	2.006	0.156	0.622	0.075	0.075	0.622	0.622	
หลัง TFRS 15	1589	1.952 (54.055)***	13.974 (9.449)***	1.343	2.054	0.749	2.124 (66.346)***	2.044	0.735	0.286	54.359 (25.270)***	2.006	0.463	0.272	0.014	0.014	0.272	0.272	
Pooled	3165	1.721 (66.869)***	19.959 (26.923)***	1.732	2.044	0.805	2.172 (100.181)***	2.044	0.760	0.529	52.190 (59.648)***	2.005	0.276	0.484	0.045	0.045	0.484	0.484	
Chow Test Results:	F	125.785	0.000***	1.791	23.038	0.000***													0.219
p-value																			0.000***

*** significant level at 0.01 and t-test in parentheses.

ตารางที่ 6 ผลกระทบของ TFRS15 ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

ตัวแปร	$P_{it} = \zeta_1 + \zeta_2 BV_{it} + \zeta_3 EPS_{it} + \zeta_4 TFRS15 + \zeta_5 TFRS15 * BV_{it} + \zeta_6 TFRS15 * EPS_{it} + \varepsilon_{it} \dots(4)$			
	Coefficients	t	p-value	VIF
Constant	5.619	4.217	0.000***	2.800
BV	0.947	28.066	0.000***	2.489
EPS	23.893	17.959	0.000***	1.135
TFRS15	-5.697	-3.062	0.002***	2.774
TFRS15 * BV	0.801	18.075	0.000***	2.384
TFRS15 * EPS	-25.059	-13.636	0.000***	2.800
F = 1213.390	p-value = 0.000		Durbin-Watson = 2.042	
R ² = 0.658	Adjusted R ² = 0.657			

*** significant level at 0.01

จากตารางที่ 6 ผลกระทบของ TFRS15 ต่อความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ตามตัวแบบที่ 4 พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดย ζ_2 และ ζ_3 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.947 และ 23.893 ตามลำดับและมีนัยสำคัญทางสถิติ TFRS 15 มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ โดย ζ_4 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -5.697 และมีนัยสำคัญทางสถิติ มูลค่าตามบัญชีของบริษัท เมื่อปฏิบัติใช้ TFRS 15 (TFRS15 * BV) มีความความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ โดย ζ_5 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.801 และมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 4 และกำไรต่อหุ้นของบริษัท เมื่อปฏิบัติใช้ TFRS 15 (TFRS15 * EPS) มีความความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ โดย ζ_6 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ -25.059 และมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 5 ผลการวิจัยที่กล่าวมาแสดงให้เห็นว่า ในช่วงแรกที่บริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงลดลง รวมถึงกำไรของบริษัท เมื่อบริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงลดลง ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีของบริษัท เมื่อบริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

จากตัวแบบสมการมีค่า F-test เท่ากับ 1213.390 ค่า p-value เท่ากับ 0.0001 และค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.657 ดังนั้นตามตัวแบบสมการที่ 4 ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 65.70%

ผลการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุในตารางที่ 4 ตารางที่ 5 และตารางที่ 6 พบว่า ค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 แสดงให้เห็นว่า ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.5-2.5 แสดงให้เห็นว่า ค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์กัน (Tabachnick & Fidell, 2013 and Hair, Black, Babin & Anderson, 2014)

จากผลการศึกษานี้สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยได้ ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	การคาดการณ์	ตัวแบบที่ศึกษา	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1	ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน	ตัวแบบที่ 1	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2	ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน	ตัวแบบที่ 2	ปฏิเสธสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 3	ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นที่ใช้ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน	ตัวแบบที่ 3	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 4	การปฏิบัติใช้ TFRS 15 ส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 4	ยอมรับสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 5	การปฏิบัติใช้ TFRS 15 ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์	ตัวแบบที่ 4	ยอมรับสมมติฐาน

สรุปและอภิปรายผลการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบในช่วงแรกของการปฏิบัติใช้ TFRS 15 ต่อความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2561 ถึงปี พ.ศ. 2562 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยแบบรวมทุกไตรมาสพบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต (Kousenidis, Ladas & Negakis ,2010; Azeem & Kouser, 2011; Chandrapala 2013; Karğın, 2013; Yutian & Visedsun, 2014; Mostafa, 2016 และ Acaranupong, 2017) ผลการวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (พิจารณาจากค่า Adjusted R²) แบบรวมทุกไตรมาสพบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นใช้ร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่าการวิเคราะห์เฉพาะมูลค่าตามบัญชีหรือกำไรต่อหุ้นเพียงอย่างเดียว และยังแสดงให้เห็นว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มากกว่ากำไรต่อหุ้น สอดคล้องกับ Chandrapala (2013) และเมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสสำหรับปี พ.ศ. 2561 และ 2562 (ก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15) พบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในปี พ.ศ. 2562 ลดลงจากปี พ.ศ. 2561 โดยเฉพาะความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกำไรต่อหุ้นลดลงค่อนข้างมาก โดยจะสังเกตได้จากไตรมาสที่ 2 ถึงไตรมาส 4 ของปี พ.ศ. 2562 (ค่า Adjusted R² มีค่าลดลงค่อนข้างมาก) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Aladwan (2019) พบว่า หลังการปฏิบัติใช้ IFRS 15

รายได้มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง เมื่อเทียบกับก่อนการปฏิบัติใช้ IFRS 15 อันเนื่องมาจากการรับรู้รายได้ของบริษัทลดลง (Srijunpetch & Phakdee, 2020)

ในส่วนของการวิเคราะห์ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่ม (Incremental Value Relevance) พบว่า มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มมากกว่ากำไรต่อหุ้นค่อนข้างมาก ในขณะที่กำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มลดลงหลังปฏิบัติใช้ TFRS 15 เนื่องจากบริษัทมีการรับรู้รายได้ข้างตามหลักการของ TFRS 15 ทำให้กำไรลดลง ส่งผลให้นักลงทุนใช้มูลค่าตามบัญชีตัดสินใจลงทุนแทนข้อมูลกำไรทางบัญชี สอดคล้องกับงานวิจัยของ Graham, King & Bailes (2000) ที่พบว่า ความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ส่วนเพิ่มของกำไรต่อหุ้นลดลง เมื่อบริษัทมีกำไรลดลงหรือเกิดผลขาดทุน

เมื่อทำการทดสอบความแตกต่างของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นจากการทดสอบกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด โดยแบ่งช่วงเวลาก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 พบว่า ความเกี่ยวข้องที่ใช้ร่วมกันในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน และเมื่อพิจารณาเฉพาะความเกี่ยวข้องของกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 พบว่า มีความแตกต่างกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Graham, King & Bailes (2000) ที่ได้เปรียบเทียบช่วงก่อนและหลังที่บริษัทมีกำไรลดลงหรือขาดทุน และเมื่อพิจารณาเฉพาะความเกี่ยวข้องของมูลค่าตามบัญชีไม่พบความแตกต่างระหว่างช่วงก่อนและหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 กล่าวคือ ในช่วงหลังการปฏิบัติใช้ TFRS 15 นักลงทุนใช้มูลค่าตามบัญชีในการตัดสินใจลงทุนไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม แต่นักลงทุนเปลี่ยนแปลงการใช้ข้อมูลกำไรต่อหุ้นในการตัดสินใจลงทุน อาจเป็นผลมาจากบริษัทมีการรับรู้รายได้ข้างทำให้ส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทลดลง (Srijunpetch & Phakdee, 2020)

นอกจากนี้เมื่อนำ TFRS 15 มาเป็นตัวแปรหุ่น เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ในตัวแบบที่ 4 ผลการวิจัยได้พบว่า เมื่อบริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 ส่งผลให้กำไรของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทรับรู้รายได้ข้างอันเป็นผลมาจากขั้นตอนการรับรู้รายได้ที่ต้องปันส่วนรายได้ไปยังรายการอื่น ๆ ในภาระผูกพันตามสัญญาและต้องพิจารณาถึงการโอนอำนาจควบคุมสินค้าหรือบริการไปยังลูกค้า (Srijunpetch & Phakdee, 2020 และ Chavanwan & Srijunpetch, 2020) ในขณะที่มูลค่าตามบัญชี เมื่อบริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับ Graham, King & Bailes (2000) พบว่า ในปีที่มีบริษัทมีกำไรลดลงจะส่งผลให้กำไรไม่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์และมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

ข้อจำกัดของงานวิจัย

งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดคือ ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งศึกษาเพียงระยะเวลา 2 ปี เนื่องจาก TFRS 15 เพิ่งเริ่มมีผลบังคับใช้ในปี พ.ศ. 2562 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีเพียงข้อมูลทางบัญชี 2 ข้อมูล ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น และงานวิจัยนี้ไม่ได้คำนึงถึงตัวแปรควบคุม โดยงานวิจัยในอนาคตควรศึกษาระยะเวลาที่มากกว่า 2 ปี เพื่อศึกษาถึงระดับการเปลี่ยนแปลงถึงความเกี่ยวข้องของข้อมูล ควรมีการเพิ่มตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และคำนึงถึงตัวแปรควบคุม เช่น ขนาดกิจการ อัตราการเติบโตของรายได้ และอุตสาหกรรม รวมถึงอาจมีการวิเคราะห์ผลแยกตามอุตสาหกรรม เพื่อทำการเปรียบเทียบผลในแต่ละอุตสาหกรรม เนื่องจาก TFRS 15 ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่ต่างกันตามประเภทของธุรกิจ

REFERENCES

- Acaranupong Kittima, (2017) Comparative Value Relevance of Earnings, Book Values and Cash Flows: Empirical Evidence from Listed Companies on SET100 in Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 13(38), 95–114.
- 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*, 724.
- Azeem, M., & Kouser, R. (2011). International accounting standards and value relevance of book value and earnings: Panel study from Pakistan. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 1(9), 18–35.
- Barth, M., Beaver, W. & Landsman, W. (2000). The Relevance of Value Relevance Research. *Journal of Accounting & Economics*, 1–40.
- Brief, R. P., & Zarowin, P. (1999). The value relevance of dividends, book value and earnings. *New York University Dept. of Accounting Working Paper*, 99-3.
- Chancharat, N., Sektrakul, K. & Chancharat, S. (2009). Examining the market efficiency of Thai capital market by SUE, P/E and B/M anomalies. *Journal of Accountancy and Management*, 1(1), 1–21.
- Chandrapala, P. (2013). The value relevance of earnings and book value: The Importance of ownership concentration and firm size. *Journal of Competitiveness*, 5(2), 98–107.
- Chavanwan, W. & Srijunpetch, S. (2020). The Effect of Applying TFRS 15 Revenue from Contracts with Customers on Earnings Quality. *Journal of Accounting Profession JAP*, 16(51), 5–22.
- 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.
- 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.
- Erin, O., Olojede, P., & Ogundele, O. (2017). Value relevance of accounting data in the pre-and post-IFRS era: Evidence from Nigeria. *International Journal of Finance and Accounting*, 7(4), 1–12.
- Fama E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- 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.
- 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.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate data analysis*. Pearson Education Limited.

- Hameed, A.M. (2019). The Impact of IFRS 15 on Earnings Quality in businesses such as hotels : critical evidence from the Iraqi environment. *African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure*, 8(4), 1–11.
- 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.
- Kivioja, T. (2018). *The impact of IFRS 15 on analysts' forecast accuracy* (Doctoral dissertation, Master's Thesis Accounting, Oulu Business School).
- 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.
- Mongkonporn, C. (2015). *Value Relevance of Accounting Information: Before and After IFRS Implementation* (Master's Thesis). Available at <http://libdoc.dpu.ac.th/thesis/158991.pdf>. Accessed 19 August 2020.
- Mostafa, W. (2016). The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt. *Management Research Review*.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 661–687.
- Silvia, M. (2015). IFRS 15 Examples: How IFRS 15 Affects Your Company. Available at <https://www.ifrsbox.com/ifrs-15-examples/>. Accessed 20 August 2020.
- Silvia, M. (2016). IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers – Summary. Available at <https://www.ifrsbox.com/ifrs-15-revenue-contracts-customers/>. Accessed 20 August 2020.
- 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*, 16(50), 23–42.
- Tabachnick, B. G., Fidell, L. S., & Ullman, J. B. (2007). *Using multivariate statistics*. Boston, MA: Pearson.
- Tantirittisak, P. (2017). *TFRS 15 Revenue from Contracts with Customers and the impact of standard changes*. Available at <https://www.tfac.or.th/upload/9414/c72pC3NFy6.pdf>. Accessed 18 August 2020.
- TFAC. (2018). *TFRS 15: Revenue from contracts with customers*. Available at <http://www.tfac.or.th/Article/Detail/78326>. Accessed 18 August 2020.
- Tutino, M., Regoliosi, C., Mattei, G., Paoloni, N., & Pompili, M. (2019). Does the IFRS 15 impact earnings management? Initial evidence from Italian listed companies. *African Journal of Business Management*, 13(7), 226–238.
- Yutian, L & Visedsun, N. (2014). Value relevance of earnings per share and book value per share of the listed companies on the stock Exchange of Shenzhen. *Journal of Accounting Profession*, 10(27), 5–13.