

ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100

RELATIONSHIP BOOK VALUE, EARNING AND DIVIDENDS OF LISTED  
COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND'S SET 100

พัทธ์ธีรา จิระอุดมสารโรจน์

Phatteera Jiraudomsarod

คณบดี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยกรุงเทพสุวรรณภูมิ

hi\_iamooa@hotmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทางการตลาดกับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 โดยการเก็บข้อมูล มูลค่าทางการบัญชี กำไรต่อหุ้น มูลค่าราคาตลาด จาก SET SMART โดยเก็บตั้งแต่ปี พ.ศ.2554-2557 โดยกลุ่มบริษัทต้องมีข้อมูลครบทั้ง 4 ปี ซึ่งเหลือกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 54 บริษัท วิจัยดำเนินการวิจัยเป็นวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) วิธีการศึกษาเพื่อวิเคราะห์ข้อมูลในการทดสอบสมมติฐานใช้การวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis) วิเคราะห์ผล โดยใช้ค่า Adjusted  $R^2$  เป็นตัววัดความสัมพันธ์ของ มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล กับมูลค่าราคาตลาด การทดสอบทั้งหมดใช้ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล มีความสัมพันธ์ ต่อมูลค่าราคาตลาด ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

**คำสำคัญ:** มูลค่าราคาตลาด, มูลค่าราคาตามบัญชี, กำไรต่อหุ้น, เงินปันผล

Abstract

This research aimed to investigate the relationship between market value and book value Earnings and dividends of listed companies on the Stock Exchange of Thailand's SET 100 Index by data. Accounting value per share market value of SET SMART collected since 2554-2557. The group must have completed all four years of the sample of 54 companies to carry out research into empirical research (Empirical research).The method of study applied correlation analysis and cross-sectional regression analysis. The results were based on the Adjusted  $R^2$  as indicate that combined value relevance of book value earnings and dividends. All statistical tests were done at significant level 0.05. The results showed a 0.05 level of significance that carrying value of earnings per share and dividends are associated the market value in the same direction significantly.

**Keywords:** market value, book value, earnings per share, dividends.

## ความเป็นมาของปัญหา

ข้อมูลทางด้านบัญชีเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจในการลงทุน โดยเฉพาะกำไรทางบัญชี เมื่อมีการประกาศผลประกอบการของบริษัท กำไรทางบัญชีเป็นสิ่งที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสนใจเป็นอย่างมาก เพราะนักลงทุนสามารถคาดเดาไปถึงการจ่ายเงินปันผลในอนาคตได้ จึงมีนักวิจัยจำนวนมากให้ความสำคัญกับข้อมูลทางด้านบัญชี โดยนำข้อมูล ได้แก่ กำไรทางบัญชี และราคาตามบัญชีมาทำการวิเคราะห์และกำหนดมูลค่าราคาตลาด โดยงานวิจัยลักษณะนี้เกิดจากการแรงจูงใจที่ว่า ข้อมูลทางด้านบัญชีมีประโยชน์และเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ เช่น การศึกษาเกี่ยวกับข้อมูลทางด้านบัญชี ของ Feltham and Ohlson (1995) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางด้านบัญชี ได้แก่ ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น พบว่า ราคาตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาด และความสามารถของข้อมูลทางด้านบัญชีสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้ เช่นเดียวกับการศึกษาของ Collins et al. (1997) ได้ศึกษาความสัมพันธ์กำไรต่อหุ้นและราคาตามบัญชี ปรากฏว่า กำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้ลดลง ส่วนราคาตามบัญชีสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้เพิ่มขึ้น

ในส่วนข้อมูลทางด้านบัญชีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล ก็เป็นประเด็นที่อยู่ในความสนใจของนักวิจัย ที่สามารถเชื่อมความสัมพันธ์ กับราคาตามบัญชี และกำไรต่อหุ้น เช่น งานวิจัยของ Gordon (1959) ที่มีความเชื่อที่ว่า การจ่ายเงินปันผลจะส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาด เช่นเดียวกับ Litzenberger & Ramaswamy (1979) การจ่ายเงินปันผล ส่งผลให้มูลค่าราคาตลาดเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน และมีนักวิจัยจำนวนมากเช่นกันที่เชื่อว่าเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาด เพราะการจ่ายเงินปันผลเป็นข้อมูลที่นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน สำหรับการศึกษาในเรื่องดังกล่าวในประเทศไทยยังมีอยู่น้อยซึ่งผลจากการศึกษาอาจจะมียุทธศาสตร์อย่างมากในการนำผลการวิจัยไปเป็นแนวทางในการพัฒนาแนวทางการปฏิบัติ ทางด้านบัญชี Panya (2002) การให้ข้อมูลที่ เป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนโดยมุ่งให้เกิดความเป็นธรรมและนักลงทุนได้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการลงทุนเพิ่มขึ้น

ดังนั้นจึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจในการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับข้อมูลทางด้านบัญชี ได้แก่ ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และเพิ่มเรื่องของนโยบายทางด้าน การจ่ายเงินปันผล เพื่อทดสอบว่า ข้อมูลทางด้านบัญชีของประเทศไทยมีทิศทางและแนวโน้มแตกต่างกันกับต่างชาติอย่างไร

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าราคาตลาด กับมูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET 100

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อให้ให้นักลงทุน และผู้ที่สนใจ เห็นความสำคัญเกี่ยวกับข้อมูลทางด้านบัญชี มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ และสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้

## วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าราคาตลาด กับราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผลมีแนวคิดดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น กับมูลค่าราคาตลาด

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น กับมูลค่าราคาตลาด เช่น การศึกษาของ Ball & Brown (1968) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น กับราคาตลาด โดยใช้ข้อมูลของบริษัทในยุโรปและเอเชีย โดยข้อมูลรวบรวมเกี่ยวกับราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น ในการประเมินมูลค่าราคาตลาด ทำการ

เปรียบเทียบการเพิ่มขึ้นของมูลค่าราคาตลาด โดยใช้ราคาตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นเป็นตัวอธิบายการเพิ่มขึ้น Ball & Brown ยังพบอีกว่า กำไรต่อหุ้น และราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Ohlson (1995) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ กำไรต่อหุ้น และราคาตามบัญชี กับ มูลค่าราคาตลาด และพัฒนาตัวแบบ เพื่อใช้ทดสอบความสัมพันธ์ หลังจากนั้น Feltham & Ohlson, (1995) มีการพัฒนารูปแบบของมูลค่าราคาตลาดและข้อมูลทางบัญชี (กำไรต่อหุ้นและราคาตามบัญชี) โดยมุ่งเน้นที่การเปิดเผยผลการดำเนินงานและกิจกรรมทางการเงินและการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้นและราคาตามบัญชีและมูลค่าราคาตลาด พวกเขาพบว่ากำไรต่อหุ้นและราคาตามบัญชีมีความสัมพันธ์อย่างมากกับมูลค่าราคาตลาด และ Collins et al. (1997) ศึกษาความสัมพันธ์ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น กับมูลค่าราคาตลาด ในสหรัฐอเมริกา ในช่วง 1953-1993 พบว่า ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่าราคาตลาด และพบอีกว่า ราคาตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ

### 2. ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี เงินปันผล กับมูลค่าราคาตลาด

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กับมูลค่าราคาตลาด Beparri et al. (2013) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ราคาตามบัญชี และกำไรต่อหุ้น พบว่า ราคาตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นส่งผลต่อราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ

### 3. ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้น เงินปันผล กับมูลค่าราคาตลาด

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี เงินปันผล กับมูลค่าราคาตลาด Brief & Zarowin, (1999) ได้ศึกษามูลค่าราคาตลาด โดยใช้ ราคาตามบัญชี เงินปันผล กำไรต่อหุ้น ในการอธิบายมูลค่าราคาตลาด พบว่า เงินปันผล กำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้ 68% ในส่วนของเงินปันผลสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้ถึง 29% และค้นพบอีกว่าการจ่ายเงินปันผลส่งผลต่อการปรับตัวของมูลค่าราคาตลาด

## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

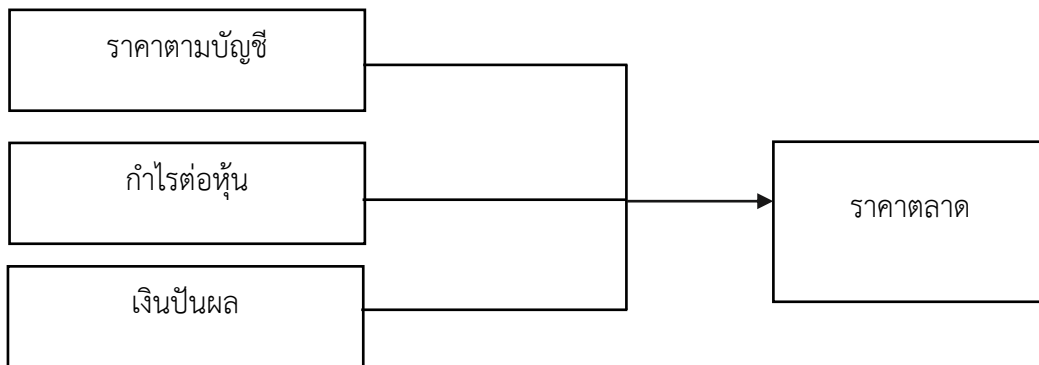
Miller & Modigliani (1961) ผู้ซึ่งได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของเงินปันผลและมูลค่าราคาตลาด เพราะพวกเขาเชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะส่งผลต่อมูลค่าราคาตลาด พบว่า เงินปันผลและมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เงินปันผลจะส่งผลให้มูลค่าราคาตลาดปรับเพิ่มขึ้นเมื่อมีการประกาศจ่ายเงินปันผล

Habib (2010) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ของเครื่องมือวัดผลการดำเนินงาน เป็นการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ของ ประเทศออสเตรเลีย โดยงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความถูกต้องของข้อมูลทางการเงินเกี่ยวกับรายได้และกำไร ใช้ข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ช่วงปี 1992-2005 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานมีประสิทธิภาพสูงในบริษัทขนาดใหญ่ เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทขนาดเล็ก กำไรสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้อย่างมีนัยสำคัญในช่วงเวลาดังกล่าว ในวงจรการดำเนินงานของบริษัท รายได้และกำไรมีความสำคัญอย่างมากต่อการเจริญเติบโตของบริษัท

Cardamone, Carnevale, and Giunta (2012) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่น่าเสนอ: หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของอิตาลี โดยงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบข้อมูลที่น่าเสนอรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยความตั้งใจของนักลงทุนเชื่อว่าข้อมูลที่น่าเสนอมีความสำคัญในการประเมินมูลค่าตลาดของบริษัท มีการตั้งสมมุติฐานไว้ 2 ข้อ คือ ข้อมูลที่น่าเสนอมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าตลาด และ ข้อมูลที่น่าเสนอมีอิทธิพลกับตัวแปรทางด้านบัญชี กลุ่มตัวอย่าง 178 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในอิตาลี พบว่า ข้อมูลที่น่าเสนอมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ และตัวแปรทางด้านบัญชี ได้แก่ ราคาตามบัญชี และกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ

### กรอบแนวคิดทางการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล ผู้วิจัยจึงสร้างเป็นกรอบแนวคิดไว้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

### วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าราคาตลาด กับราคาตามบัญชี และเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังสมมติฐานไว้ดังนี้

**สมมติฐาน**  $H_0$  : มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรสุทธิต่อหุ้น และเงินปันผลไม่มีสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาด

$H_1$  : มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรสุทธิต่อหุ้น และเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาด

ในการทดสอบความสัมพันธ์จะใช้ Feltham & Ohlson 1995 และ Al-Hares et al 2012 และดูความสัมพันธ์จากค่าสถิติ และ  $R^2$

$$MV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EV_{it}$$

$$MV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 DV_{it}$$

$$MV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 EV_{it} + \beta_2 DV_{it}$$

$$MV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 BV_{it}$$

โดยมีความหมายของตัวแปรดังนี้

$MV_{it}$  = มูลค่าราคาตลาด เปิด ณ วันที่ 1 พ.ค.ของทุกปี

$BV_{it}$  = มูลค่าราคาตามบัญชี ทหาร ด้วยจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว

$EV_{it}$  = กำไรสุทธิต่อหุ้นสำหรับปีนั้นๆ

$DV_{it}$  = เงินปันผลต่อหุ้นสำหรับปีนั้นๆ

2. เก็บรวบรวมข้อมูลราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ใน SET 100 จาก SET SMART โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2554-2557 โดยกลุ่มตัวอย่างจะใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 โดยข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจะต้องมีข้อมูลครบทั้ง 4 ปี

3. การวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างมาทำการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อทำการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระตัวใดสามารถอธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้มากกว่า และตัวแปรอิสระตัวใดมีผลต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยการใช้เทคนิคการวิเคราะห์ทางสถิติ เพื่อทดสอบสมมติฐานและทดสอบความสัมพันธ์วิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้น (Regression Linear Analysis)

## ผลการวิจัย

ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

ตารางที่ 1 ตารางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (2554-2557)

N=54				
	MV	BV	EV	DV
MV	1	.793	.872	.876
BV	.793	1	.891	.739
EV	.872	.891	1	.805
DV	.876	.739	.805	1

MV=มูลค่าราคาตลาด BV=ราคาตามบัญชี EV=กำไรต่อหุ้น DV= เงินปันผล

แสดงผลความสัมพันธ์พบว่า มูลค่าราคาตลาด ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผลมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ในช่วงปี 2554-2557

ตารางที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นกับมูลค่าราคาตลาด

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized	t	Sig
	Coefficient		Coefficient		
	B	Std.Er	Beta		
Constant	19.187	3.845		4.991	.000
BV	.163	.153	.078	1.062	.289
EV	10.308	.947	.802	10.885	.000
R = .873		R <sup>2</sup> = .761	Adjusted R <sup>2</sup> = .759	sig = .000	

$$\text{Model (1) : } MV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EV_{it}$$

แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้น ซึ่งจะเห็นว่าตัวแปรที่ส่งผลต่อ MV ทั้ง 2 ตัวแปร ซึ่งประกอบไปด้วย BV, EV มีเพียง 1 ตัวที่ส่งผลต่อ MV คือ EV ส่วน BV ไม่สามารถพยากรณ์ได้เนื่องจาก  $t = -1.062$ ,  $\text{Sig} = .289$  ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อพิจารณาตัวแบบการถดถอยจะได้สมการถดถอยดังนี้  $MV_{it} = 19.187 + .163 BV_{it} + 10.308 EV_{it}$

ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชีและเงินปันผลกับมูลค่าราคาตลาด

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized	t	Sig
	Coefficient		Coefficient		
	B	Std.Er	Beta		
Constant	9.484	3.516		2.697	.008
BV	.667	.091	.320	7.297	.000
DV	17.889	1.229	.639	14.558	.000
R = .902	R <sup>2</sup> = .814	Adjusted R <sup>2</sup> = .812		sig = .000	

$$\text{Model (2) : } MV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 DV_{it}$$

แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้น ซึ่งจะเห็นว่าตัวแปรที่ส่งผลต่อ MV ทั้ง 2 ตัวแปร ซึ่งประกอบไปด้วย BV, DV ทั้งสองตัวส่งผลต่อ MV คือ BV และ DV ส่วน BV ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อพิจารณาตัวแบบการถดถอยจะได้สมการถดถอยดังนี้

$$MV_{it} = 9.484 + .667BV_{it} + 17.889DV_{it}$$

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรต่อหุ้น และเงินปันผล กับมูลค่าราคาตลาด

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized	t	Sig
	Coefficient		Coefficient		
	B	Std.Er	Beta		
Constant	10.197	3.188		3.198	.002
BV	6.088	.581	.474	10.477	.000
DV	13.849	1.266	.495	10.948	.000
R = .920	R <sup>2</sup> = .846	Adjusted R <sup>2</sup> = .845		sig = .000	

$$\text{Model (3) } MV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 EV_{it} + \beta_2 DV_{it}$$

แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้น ซึ่งจะเห็นว่าตัวแปรที่ส่งผลต่อ MV ทั้ง 2 ตัวแปร ซึ่งประกอบไปด้วย EV, DV ทั้งสองตัวส่งผลต่อ MV คือ EV และ DV ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อพิจารณาตัวแบบการถดถอยจะได้สมการถดถอยดังนี้

$$MV_{it} = 10.197 + 6.088EV_{it} + 13.849DV_{it}$$

ตารางที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กับมูลค่าราคาตลาด

ตัวแปร	Unstandardized		Standardized	t	Sig
	Coefficient		Coefficient		
	B	Std. Er	Beta		
Constant	23.897	4.754		5.026	.000
BV	1.650	.087	.793	19.033	.000
R = .793	R <sup>2</sup> = .629	Adjusted R <sup>2</sup> = .627		sig = .000	

$$\text{Model (4) MVit} = \alpha_0 + \beta_1 \text{BVit}$$

แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้น ซึ่งจะเห็นว่าตัวแปรส่งผลต่อ MV ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อพิจารณาตัวแบบการถดถอยจะได้สมการถดถอยดังนี้

$$\text{MVit} = 23.897 + 1.650\text{BVit}$$

### อภิปรายผล

ในการศึกษาความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 54 บริษัท ในปี 2554-2557 โดยใช้ Model ของ Feltham and Ohlson 1995 และ Al-Hares et al. (2012) และใช้ ค่า Adjusted R<sup>2</sup> เพื่อดูความสัมพันธ์ของ ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล โดยตัวแปรอิสระได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ และมีตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร ได้แก่ มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบตัดขวาง (Cross-sectional Regression Analysis) ใช้การทดสอบ 4 ตัวแบบ

พบว่า กำไรต่อหุ้นและเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาดมากที่สุดซึ่งสอดคล้องกับกับ Brief & Zarowin, (1999) ที่พบว่า เงินปันผล กำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้มาก และจากการศึกษา พบว่า มีค่า Adjusted R<sup>2</sup> เท่ากับ 84.5% หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง ได้ว่ากำไรต่อหุ้น และเงินปันผล มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนมาก และ ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับมูลค่าราคาตลาด สามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้ ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ Miller & Modigliani (1961) และ Cardamone, Carnevale, and Giunta (2012)

### สรุป

มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล มีความสัมพันธ์ ต่อมูลค่าราคาตลาด ไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญความสัมพันธ์ของ ราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล โดยตัวแปรอิสระได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ และมีตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร ได้แก่ มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ถดถอยเพื่อหาความสัมพันธ์ใช้การทดสอบ 3 ตัวแบบ พบว่า กำไรต่อหุ้น และเงินปันผล สามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้มาก

### ข้อเสนอแนะ

สำหรับการงานวิจัยครั้งนี้ พบว่า ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชี กำไรต่อหุ้นและเงินปันผล สามารถอธิบายมูลค่าราคาตลาดได้ ซึ่งถือว่าเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนที่จะนำข้อมูลทางด้านบัญชีไปใช้ในการตัดสินใจ สำหรับงานวิจัยในอนาคต ควรมีการขยายการศึกษาให้กว้างขึ้น การพิจารณาถึงข้อมูลทางบัญชีเพียงด้านเดียวอาจเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจให้แก่ผู้ลงทุนไม่มากนัก หากมีการพิจารณาถึงประเด็นที่เกี่ยวข้องกับนโยบายของผู้บริหาร อาทิ นโยบายการจ่ายเงินปันผล นโยบายด้านการกำกับดูแลที่อาจทำให้สารสนเทศที่ผู้ลงทุนได้รับเกิดประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจมากขึ้น

### เอกสารอ้างอิง

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- Bepari, K., Rahman, S. F., & Taher Mollik, A. (2013). Value relevance of earnings and cash flows during the global financial crisis. *Review of Accounting and Finance*. 12(3), 226-251.
- 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).
- 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.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities\*. *Contemporary accounting research*. 11(2), 689-731.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*. 99-105.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *Journal of financial economic*. 7(2), 163-195.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*. 34(4), 411-433.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation\*. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Panya Samritpradit (2002). *A study of factors influencing value-relevance of earnings and book value in The Stock Exchange of Thailand*. A Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy in Accountancy. Chulalongkorn University. Journal of Business Finance and Accounting.