

ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น
และกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์
เพื่อการลงทุน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

VALUE RELEVANCE OF BOOK VALUE PER SHARE AND EARNINGS PER SHARE AT FAIR VALUE ON INVESTMENT PROPERTY FOR THAI LISTED FIRMS IN REAL ESTATE AND CONSTRUCTION SECTOR

Received: February 14, 2020

Revised: May 12, 2020

Accepted: May 16, 2020

รัชดาภรณ์ เสมอจันทร์*

Ratchadapon Samakhant*

พัทธนันท์ เพชรเชิดชู**

Pattanant Petchchedchoo**

ศิริเดช คำสุพรหม***

Siridech Kumsuprom***

ปรีเปรม นนทลีรักษ์****

Preeprem Nonthaleerak****

* นักศึกษาปริญญาเอก สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

* Ph.D. Candidate, Doctor of Philosophy Program in Accounting, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

* Email: ruchadapon.san@dpu.ac.th

** ปริญญาเอก รองอธิการบดีสายงานวิชาการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

** Ph.D., Vice President for Academic Affairs and CEO, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

** Email: pattanant.peo@dpu.ac.th

*** ปริญญาเอก คณบดี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

*** Ph.D., Dean, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

*** Email: siridech.kum@dpu.ac.th

**** ปริญญาเอก รองอธิการบดีอาวุโสสายงานการเงินและการบริหาร มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

**** Ph.D., Senior Vice President for Finance and Administration, Dhurakij Pundit University

**** Email: preeprem@dpu.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกำไรสุทธิต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดระหว่างวิธีมูลค่ายุติธรรมและวิธีราคาทุนของกิจการในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยใช้ตัวแบบของ Feltham & Ohlson (1995) การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งประกอบด้วยกลุ่มตัวอย่างตั้งแต่ปี 2556-2560 จำนวนทั้งสิ้น 477 ตัวอย่าง

ผลการศึกษาพบว่า (1) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นและสินทรัพย์รวมต่อหุ้นด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรม สามารถพยากรณ์มูลค่ากิจการตามราคาตลาดได้ถึง 70.80% โดยตัวแปรทั้ง 3 ตัวข้างต้นสามารถพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทำให้ข้อมูลดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Value Relevance) ของผู้ลงทุน (2) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นและสินทรัพย์รวมต่อหุ้นวิธีราคาทุน สามารถพยากรณ์มูลค่ากิจการตามราคาตลาดได้ 66.80% โดยมีกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่านั้นที่สามารถพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (3) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดมากกว่าวิธีราคาทุน และ (4) กำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดน้อยกว่าวิธีราคาทุน

คำสำคัญ: ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ วิธีมูลค่ายุติธรรม อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน

Abstract

The objective of this study is to compare the relationship between earnings per share and book value per share as well as the market value in comparison between historical cost and fair value accounting of the listed firms in real estate and construction sector. The model in this research is based on the model of Feltham & Ohlson (1995). This study is an empirical research and uses correlation and multiple regression analyses. A total of 477 samples are collected from the financial statement of year 2013 to year 2017.

The research findings indicate that, First, book value per share, earnings per share and total assets per share at fair value accounting can predict the market value of the firm up to 70.80% with statistical significance at 0.01. This means that all three variables are major concern as value relevance to investor's decision. Second, book value per share, earnings per share and total assets per share at historical cost accounting can also predict the market value of the firm by 66.80% but only earnings per share can predict the stock price with statistical significance at 0.01. Third, book value per share at fair value accounting is relative to the market value of the firm more than book value per share at historical cost accounting. Fourth, earnings per share at fair value accounting is relative to the market value of the firm less than earnings per share at historical cost accounting.

Keywords: Value Relevance, Fair Value, Investment Property

บทนำ

เมื่อเดือนตุลาคม พ.ศ. 2557 สภาวิชาชีพบัญชีฯ ได้เผยแพร่กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานการเงิน (ปรับปรุง 2557) ซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2555 (Conceptual Framework for Financial Reporting, Bound volume 2013) ที่มีการเปลี่ยนแปลงแนวคิดเกี่ยวกับลักษณะเชิงคุณภาพของรายงานการเงินจากเดิมที่กำหนดไว้ในแม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552) ให้ลักษณะเชิงคุณภาพหลักของการนำเสนอของงบการเงิน ประกอบด้วยความเข้าใจได้ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความเชื่อถือได้ และความสามารถเปรียบเทียบกันได้ โดยกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานการเงิน (ปรับปรุง 2557) ได้กำหนดให้ลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐานของรายงานการเงินมีเพียง 2 ข้อคือ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) และความเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม (Faithful Representation) ส่งผลให้ผู้มีอำนาจหน้าที่ในการออกมาตรฐานการบัญชีได้มีการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีฉบับใหม่ ๆ ที่มีการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมมากขึ้นรวมทั้งมีการประกาศใช้มาตรฐานการรายงานการเงินฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม ซึ่งเป็นฉบับปรับปรุงของคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศที่สิ้นสุดในวันที่ 31 ธันวาคม 2555 (IFRS: 13 Fair Value Measurement, Bound volume 2013) โดยให้เริ่มใช้ครั้งแรกกับงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีในหรือหลังวันที่ 1 มกราคม 2558 เป็นต้นไป (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2558)

มาตรฐานการรายงานการเงิน (Thai Financial Reporting Standard) ฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม ได้อธิบายถึงวิธีการวัดมูลค่ายุติธรรมเพื่อวัตถุประสงค์ในการรายงานการเงิน การประยุกต์ใช้การวัดมูลค่ายุติธรรมกับสินทรัพย์ที่มีใช้สินทรัพย์ทางการเงิน เช่น อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ให้พิจารณาถึงความสามารถของผู้ร่วมตลาดในการสร้างประโยชน์เชิงเศรษฐกิจโดยการใช้อสังหาริมทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุดและดีที่สุด (Highest and best use) หรือโดยการขายอสังหาริมทรัพย์ให้ผู้ร่วมตลาดรายอื่นที่จะใช้อสังหาริมทรัพย์ให้เกิดประโยชน์สูงสุดและดีที่สุด จะกำหนดจากมุมมองของผู้ร่วมตลาดแม้ว่ากิจการมีความตั้งใจที่จะนำอสังหาริมทรัพย์ไปใช้ในลักษณะอื่นที่แตกต่างออกไป โดยเทคนิคการประเมินมูลค่าที่นำมาใช้แพร่หลาย ได้แก่ วิธีราคาตลาด วิธีราคาทุนและวิธีรายได้ (สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์, 2562)

ปัจจุบันมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศและประเทศไทยได้กำหนดให้มีการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรมในการวัดมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินเพิ่มขึ้นสังเกตได้จากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีฉบับต่าง ๆ เช่น มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 40 เรื่องอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ทั้งนี้เนื่องจากการวัดมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์และหนี้สินใหม่ให้เป็นปัจจุบัน ณ วันสิ้นรอบระยะเวลารายงานโดยการใช่วิธีมูลค่ายุติธรรมจะทำให้รายงานการเงินให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจมากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดของการวัดมูลค่าตามมุมมองการใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจ (The measurement perspective on Decision Usefulness) ประกอบกับมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 40 เรื่อง อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ได้กำหนดทางเลือกสำหรับการวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ณ วันสิ้นงวด ไว้ 2 วิธีคือ (1) วิธีมูลค่ายุติธรรม หรือ (2) วิธีราคาทุน การใช้วิธีการวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ที่แตกต่างกันระหว่างกลุ่มกิจการในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างย่อมส่งผลทำให้ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นระหว่างกลุ่มกิจการมีความแตกต่างกัน และน่าจะส่งผลต่อมูลค่าของกิจการตามราคาตลาด (ราคาตลาดหลักทรัพย์) แตกต่างกัน เนื่องจากตามแนวคิดของ Feltham & Ohlson (1995) ที่อธิบายว่ามูลค่ากิจการตามราคาตลาด สามารถวัดได้จากมูลค่าตามบัญชีส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรสุทธิของกิจการภายใต้ความสัมพันธ์ขั้นพื้นฐาน (Clean Surplus Relationship) ที่ว่าส่วนของผู้ถือหุ้นปลายงวด = ส่วนของผู้ถือหุ้นต้นงวด + กำไรสุทธิ - เงินปันผลจ่าย จึงทำให้มูลค่ากิจการตามราคาตลาดสามารถวัดได้จากมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นภายใต้ความสัมพันธ์ขั้นพื้นฐานดังกล่าว และกรณีที่กิจการวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ ณ วันสิ้นงวด ด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรมความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด ควรมีความสัมพันธ์กันมากกว่าวิธีราคาทุน เพราะวิธีมูลค่ายุติธรรมทำให้มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นสะท้อนมูลค่าทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ซึ่ง

จำเป็นต้องอยู่ภายใต้สภาพแวดล้อมของตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory) ทำให้เป็นไปตามแนวคิดการวัดมูลค่าตามมุมมองการใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจ ประกอบกับข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เป็นข้อมูลที่ถูกใช้ประโยชน์ในการประเมินมูลค่าของกิจการ (Equity valuation) สำหรับนักวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยกำไรสุทธิต่อหุ้นถูกใช้คำนวณแบบสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์มากที่สุด (Pinto, Robinson, & Stowe, 2019)

ข้อมูลจากรายงานการเงินที่จะเป็นประโยชน์ทำให้เกิดคุณค่าทางการพยากรณ์ (Predictive Value) และคุณค่าทางการยืนยัน (Confirmatory Value) ซึ่งเป็นลักษณะของข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) จำเป็นที่ต้องวัดมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินในงบแสดงฐานะการเงินด้วยมูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ผู้วิจัยเห็นว่า ประเด็นการวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ณ วันสิ้นรอบระยะเวลารายงานที่มีทางเลือกให้ใช้ได้ 2 วิธี ทำให้กิจการสามารถเลือกวิธีปฏิบัติที่แตกต่างกันส่งผลให้กำไรสุทธิต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของกลุ่มกิจการแตกต่างกัน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนบริษัทในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการตามราคาตลาดกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้น วิธีมูลค่ายุติธรรมและวิธีราคาทุน
2. เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการตามราคาตลาดกับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมและวิธีราคาทุน

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดการวัดมูลค่าตามมุมมองการใช้ประโยชน์เพื่อตัดสินใจ หรือการจัดทำรายงานการเงินที่ให้ความสำคัญกับองค์ประกอบในงบแสดงฐานะการเงิน (Balance Sheet Approach) เป็นแนวคิดในการนำเสนอรายงานการเงินด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรมเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถพยากรณ์มูลค่ากิจการในอนาคต และช่วยให้ตัดสินใจได้อย่างเหมาะสมรวมทั้งทำให้กลไกการทำงานในตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพ (Scott & O'Brien, 2003)

การศึกษาที่ผ่านมาเกี่ยวกับการประยุกต์ใช้การบัญชีวิธียุติธรรมในต่างประเทศ พบว่ามีประเด็นปัญหาที่มีการวิพากษ์กันอย่างมากระหว่าง โดยเฉพาะวิธียุติธรรมที่ไม่สามารถหาค่าตลาดอ้างอิงได้ ตัวอย่างประเด็นปัญหาวิธียุติธรรมเช่น การใช้วิธียุติธรรมในการวัดมูลค่าสังหาริมทรัพย์จะทำให้รายงานการเงินมีคุณลักษณะความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเพิ่มขึ้น แต่จะทำให้ลักษณะความเชื่อถือได้ลดลง เนื่องจากการใช้ดุลยพินิจและสมมติฐานในการบริหารจัดการของผู้บริหาร (Fargher & Zhang, 2014) นอกจากนี้วิธียุติธรรมยังมีข้อจำกัดในการประยุกต์ใช้เนื่องจากความยากของวิธียุติธรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเรื่องความเป็นธรรมในการวัดมูลค่าสังหาริมทรัพย์ (Laux & Leuz, 2009) และข้อจำกัดของสมมติฐานเรื่องตลาดที่มีประสิทธิภาพเพื่อการวัดมูลค่าสังหาริมทรัพย์ (Milburn, 2008) รวมทั้งลักษณะที่คลุมเครือของการบัญชีวิธียุติธรรม ทำให้การบัญชีวิธียุติธรรมเดิมยังคงมีความสำคัญเพื่อหลีกเลี่ยงวิกฤตที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้วิธียุติธรรม (Kaya, 2013) แต่ผลการศึกษาด้านหนึ่งกลับพบว่าวิธียุติธรรมเป็นกระบวนการที่สนับสนุนการวัดผลที่ให้อะไรที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน รวมทั้งเป็นการวัดมูลค่าที่เป็นไปตามมุมมองด้านการประเมินค่า (Measurement Perspective) และเป็นไปตามมุมมองด้านสารสนเทศ (Information Perspective) ทำให้การใช้วิธียุติธรรมมีความสมเหตุสมผลจากทั้งสองมุมมอง (Hitz, 2007) รวมถึง วิธียุติธรรมช่วยให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) เนื่องจากเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าทางการพยากรณ์ (predictive value) และมีคุณค่าทางการยืนยัน (feedback value) (Deans, 2007; Herrmann, Saudagaran, & Thomas, 2006; Hodder, Hopkins, & Schipper, 2014)

วิธีมูลค่ายุติธรรมให้ข้อมูลที่มีประโยชน์ในมุมมองความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) กล่าวคือ เป็นสารสนเทศที่ให้คุณค่าทางการพยากรณ์ (Predictive Value) และคุณค่าทางการยืนยัน (Confirmatory Value) McDonough & Shakespeare (2015) และ Hodder et al. (2014) วิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสำคัญต่อความสามารถในการพยากรณ์ทำให้สารสนเทศมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจรวมทั้งมูลค่ายุติธรรมและการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินช่วยพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต ประกอบกับคุณค่าทางการพยากรณ์และคุณค่าทางการยืนยันเป็นองค์ประกอบสำคัญของลักษณะความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของสารสนเทศ เช่นเดียวกับ Hitz (2007) และ Barth, Beaver, & Landsman (2001) ยอมรับว่าการบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรมให้สารสนเทศที่มีคุณค่าความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน รวมทั้ง Wang & Li (2008) สรุปว่าวิธีมูลค่ายุติธรรมให้สารสนเทศที่มีคุณค่าความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจดีกว่าวิธีราคาทุนเดิม

อย่างไรก็ตามวิธีมูลค่ายุติธรรมส่งผลให้คุณภาพของรายงานการเงินลดลงได้ เช่นทำให้ข้อมูลบัญชีขาดลักษณะความน่าเชื่อถือ ลดความสามารถเปรียบเทียบกันได้ และมีข้อจำกัดเรื่องของต้นทุนในการจัดทำข้อมูลและความยากในการประยุกต์ใช้ (Sapkauskienė & Orlovskij, 2017) ประกอบกับผู้บริหารมีแรงจูงใจในการจัดการและบิดเบือนข้อมูลทางบัญชีโดยใช้ดุลยพินิจส่วนตัวในการวัดมูลค่ายุติธรรมเพื่อเพิ่มผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ตนเองส่งผลให้วิธีมูลค่ายุติธรรมต้องใช้กลไกการป้องกันที่สมเหตุสมผลและมีประสิทธิภาพเพื่อรับประกันความน่าเชื่อถือของสารสนเทศจากวิธีมูลค่ายุติธรรม (Wang & Li, 2008) และข้อจำกัดของตลาดที่มีประสิทธิภาพตามสมมติฐานของตลาดทุนเพื่อการวัดมูลค่ายุติธรรม (Milburn, 2008) รวมทั้งลักษณะที่คลุมเครือและความยากที่จะประยุกต์ใช้มาตรฐานการบัญชีตามวิธีมูลค่ายุติธรรมโดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่เกี่ยวข้องกับความเที่ยงธรรม (Kaya, 2013; Laux & Leuz, 2009)

การเปลี่ยนแปลงของบริบททางเศรษฐกิจ กฎหมายและสภาพแวดล้อมต่าง ๆ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงแนวคิดทางบัญชี จากเดิมที่รายงานการเงินจะมุ่งเน้นการแสดงรายการในงบกำไรขาดทุน (Income Statement Approach) เปลี่ยนมาเป็นการมุ่งเน้นการแสดงรายการในงบแสดงฐานะการเงิน (Balance Sheet Approach) รวมทั้งการปรับเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชี จากเดิมที่อิงตามกฎปฏิบัติ (rules-based) เปลี่ยนมาเป็นการอิงตามหลักการบัญชี (principles-based) ทำให้คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (IASB) ได้ตัดสินใจปรับปรุงกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานการเงินโดยกำหนดลักษณะเชิงคุณภาพของรายงานการเงิน โดยให้มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) เป็นลักษณะเชิงคุณภาพพื้นฐาน ส่วนความเชื่อถือได้ (Reliability) เป็นลักษณะเชิงคุณภาพเสริม ทำให้หน่วยงานที่มีอำนาจหน้าที่ที่เกี่ยวข้องออกมาตรฐานการบัญชีที่ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมเพิ่มมากขึ้นเพื่อให้รายงานการเงินให้สารสนเทศที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดการวัดมูลค่าตามมุมมองการใช้ประโยชน์เพื่อตัดสินใจ

อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน หรือเงินลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ถือเป็นรายการสินทรัพย์ที่มีสาระสำคัญสำหรับกิจการที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งจำเป็นต้องประยุกต์ใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 40 เรื่องอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และมาตรฐานการรายงานการเงิน ฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเด็นการวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ณ วันสิ้นงวดซึ่งมี 2 วิธี ประกอบด้วย วิธีมูลค่ายุติธรรม หรือวิธีราคาทุน ในกรณีที่กิจการเลือกใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม ผลต่างจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมที่เกิดขึ้นระหว่างงวดจะถูกรับรู้ในการคำนวณกำไรขาดทุนทันที ส่วนกรณีที่ใช้วิธีราคาทุนจะไม่มีการรับรู้รายการผลต่างจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าแต่จะมีการรับรู้ค่าเสื่อมราคาตามวิธีปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 16 เรื่องที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ซึ่งการที่มาตรฐานการบัญชี กำหนดวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่มีทางเลือกให้ใช้ ทำให้กิจการสามารถเลือกวิธีปฏิบัติที่แตกต่างกันและส่งผลให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นของกลุ่มกิจการแตกต่างกัน

ความสัมพันธ์ของมูลค่ากิจการตามราคาตลาดกับมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิ

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการตามราคาตลาดกับมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิ พบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด (กิตติมา อัครนุพงศ์, 2560; ปัญญา ลัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545; พัทธธีรา จิรอุดมสาโรจน์, 2560; วัลลภ บัวชุม และ สุรศักดิ์ ดอนปัด, 2561; Ball & Brown, 1968; Beaver, 1968; Frank, 2002; King & Langli, 1998; Kothari & Zimmerman, 1995) ทำให้สามารถตั้งสมมติฐานที่ 1 ได้ว่า

H1: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด (ราคาหลักทรัพย์)

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการตามราคาตลาดกับมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรม พบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิตามวิธีมูลค่ายุติธรรมสำหรับสินทรัพย์เงินลงทุนในตราสารการเงินจะให้ข้อมูลบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แตกต่างจากวิธีราคาทุน (Barth, Landsman, & Wahlen, 1995; Bricker & Chandar, 2012; Carroll, Linsmeier, & Petroni, 2003; Drago, Mazzuca, & Trinca, 2013; Hamdi & Mejri, 2017; Hassan & Mohd-Saleh, 2010; Hodder et al., 2014; Khurana & Kim, 2003) อย่างไรก็ตามมีการศึกษาที่พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการตามราคาตลาดกับมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมซึ่งเป็นการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมกับสินทรัพย์ชีวภาพเนื่องจากวิธีมูลค่ายุติธรรมสำหรับสินทรัพย์ชีวภาพใช้วิธีประมาณการจากการคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต (Income Approach) ทำให้มูลค่ายุติธรรมเป็นเรื่องที่เข้าใจยาก ส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Argüls, Garcia-Blandon, & Monllau, 2011) จะเห็นว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมและวิธีราคาทุน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์แตกต่างกันขึ้นอยู่กับประเภทของสินทรัพย์ที่ประยุกต์ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมทำให้สามารถตั้งสมมติฐานที่ 2 และ 3 ได้ว่า

H2: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด

H3: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีราคาทุนของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด

ส่วนการศึกษาเปรียบเทียบความความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการตามราคาตลาดกับมูลค่าตามบัญชี และกำไรสุทธิระหว่างวิธีมูลค่ายุติธรรมและวิธีราคาทุน สำหรับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ส่วนใหญ่พบว่า มูลค่าตามบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด มากกว่า วิธีราคาทุน (Danbolt & Rees, 2008; Gao, Ma, & Fu, 2014; Tan, Hassan, & Embong, 2015) และกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดมากกว่าวิธีราคาทุน (Danbolt & Rees, 2008; Owusu-Ansah & Yeoh, 2006; So & Smith, 2009) อย่างไรก็ตามมีผลการศึกษาที่พบว่ากำไรสุทธิตามวิธีมูลค่ายุติธรรม มีความความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดน้อยกว่าวิธีราคาทุน (Arouri, Bellalah, Hamida, & Nguyen, 2012; Tan et al., 2015) ทำให้สามารถตั้งสมมติฐานที่ 4 ได้ว่า

H4: มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดมากกว่าวิธีราคาทุน

วิธีการดำเนินงานวิจัย

กลุ่มตัวอย่าง ผู้วิจัยเลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างโดยใช้ข้อมูลการเงินจากรายงานการเงินและข้อมูลราคาตลาดของหลักทรัพย์สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ปี พ.ศ. 2556 - 2560 รวมระยะเวลา 5 ปี ๆ ละ 115 ตัวอย่างรวมตัวอย่างที่มีข้อมูลสมบูรณ์ทั้งหมด 477 บริษัท แยกเป็นตัวอย่างที่ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม 296 ตัวอย่าง และตัวอย่างที่ใช้วิธีราคาทุน 181 ตัวอย่าง

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำแนกตามวิธีวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนระหว่างปี 2556- 2560

วิธีวัดมูลค่า	ปี 2560	ปี 2559	ปี 2558	ปี 2557	ปี 2556	รวม
1.วิธีมูลค่ายุติธรรม	65	69	61	56	45	296
2.วิธีราคาทุน	39	36	34	37	35	181
รวม	104	105	95	93	80	477

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในงานวิจัยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติในสองลักษณะคือ การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างเช่น ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) และใช้การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ได้แก่ วิธีวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม รวมทั้งใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อการวัดความมีอิทธิพลของกำไรสุทธิต่อหุ้น และมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ที่มีต่อมูลค่ากิจการตามราคาตลาดการทดสอบทั้งหมดใช้ระดับนัยสำคัญ 0.001 และ 0.05 ตามลำดับ

ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัย

Model	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \epsilon_{it}$
P_{it}	คือ ราคาตลาดของหุ้นบริษัท i ในช่วงที่ t
BV_{it}	คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value Per Share)
EPS_{it}	คือ กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Share)
β_0	คือ ค่าที่บอกอัตราการเปลี่ยนแปลงของค่าตัวแปรตามเมื่อตัวแปรอิสระเปลี่ยนแปลง
β_1	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ที่แสดงความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์
β_2	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของกำไรสุทธิต่อหุ้น ที่แสดงความสัมพันธ์ของกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์
ϵ_{it}	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากตัวแปรอื่น

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลการวิจัย

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients (B)	Standardized Coefficients (Beta)	P-value	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
ค่าคงที่	3.975		.000*		
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (X1)	.437	.380	.000*	.148	6.774
กำไรสุทธิต่อหุ้น (X2)	5.138	.740	.000*	.558	1.791
สินทรัพย์รวมต่อหุ้น (X3)	-.148	-.280	.000*	.142	7.024
R Square	.663				
Adjusted R Square	.661				
Standard Error	5.566				
F	333.523				
Sig. F	.000*				
Durbin-Watson	2.122				

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นและสินทรัพย์รวมต่อหุ้นกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดแสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้ง 3 ตัวข้างต้น สามารถพยากรณ์ราคาตลาดต่อหุ้นได้ถึง 66.30% โดยมีตัวแปรอิสระคือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้น และตัวแปรควบคุมคือสินทรัพย์รวมต่อหุ้นสามารถพยากรณ์ราคาตลาดต่อหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐาน ที่ 1 ที่ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด

ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดวิธีมูลค่ายุติธรรมและวิธีราคาทุนโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis)

ตัวแปร	ราคาตลาดต่อหุ้น			ราคาตลาดต่อหุ้น		
	กลุ่มตัวอย่างวิธีมูลค่ายุติธรรม			กลุ่มตัวอย่างวิธีราคาทุน		
	Coefficients	T-value	sig.	Coefficients	T-value	sig.
ค่าคงที่	0.280	0.561	0.575	4.852	7.068	0.000
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	0.225	2.727	0.007*	0.271	0.930	0.354
กำไรสุทธิต่อหุ้น	7.416	14.511	0.000*	5.019	13.430	0.000*
สินทรัพย์รวมต่อหุ้น	0.256	3.564	0.000*	-0.087	-0.689	0.492
ค่า R Square	0.708			0.668		
Adjusted R Square	0.705			0.663		
จำนวนตัวอย่าง	296			181		

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดวิธีมูลค่ายุติธรรมแสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้ง 3 ตัวข้างต้น สามารถพยากรณ์ราคาตลาดต่อหุ้นได้ถึง 70.80 % โดยมีตัวแปรอิสระคือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรสุทธิต่อหุ้นและตัวแปรควบคุมคือสินทรัพย์รวมต่อหุ้นสามารถพยากรณ์ราคาตลาดต่อหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 ที่ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด และผลการทดสอบความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นกับราคาตลาดต่อหุ้น วิธีราคาทุนแสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้ง 3 ตัวข้างต้นสามารถพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ได้ถึง 66.80% โดยมีตัวแปรอิสระคือกำไรสุทธิต่อหุ้นเท่านั้นที่สามารถพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงทำให้ไม่ยอมรับสมมติฐานที่ 3 ที่ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด

ตารางที่ 4 เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดระหว่างวิธีมูลค่ายุติธรรมและวิธีราคาทุนด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลแบบสหสัมพันธ์ (Correlations Analysis)

ปัจจัย	ราคาตลาดต่อหุ้น	ราคาตลาดต่อหุ้น
	วิธีมูลค่ายุติธรรม	วิธีราคาทุน
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น		
Pearson Correlation	.699**	.574**
Sig. (2-tailed)	.000	.000
กำไรสุทธิต่อหุ้น		
Pearson Correlation	.803**	.816**
Sig. (2-tailed)	.000	.000
สินทรัพย์รวมต่อหุ้น		
Pearson Correlation	.603**	.572**
Sig. (2-tailed)	.000	.000
ราคาตลาดหลักทรัพย์ต่อหุ้น		
Pearson Correlation	1.000	1.000
Sig. (2-tailed)	.000	.000

หมายเหตุ: ** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (2 – tailed)

จากตารางที่ 4 พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรม มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.699 ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น วิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.574 โดยค่าที่ได้เป็นความสัมพันธ์ทางบวก แสดงว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น วิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดมากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นวิธีราคาทุน เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรมมีค่ามากกว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์วิธีราคาทุน (Pearson Correlation 0.699 และ 0.574 ตามลำดับ) สรุปว่า มูลค่าตามบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดมากกว่าวิธีราคาทุน และกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรม มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.803 ในขณะที่กำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีราคาทุน มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ 0.816 โดยค่าที่ได้เป็นความสัมพันธ์ทางบวก แสดงว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรม มีความสัมพันธ์กับราคาตลาด

น้อยกว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีราคาทุน เนื่องจาก ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กำไรสุทธิต่อหุ้นของวิธีมูลค่ายุติธรรมมีค่าน้อยกว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์วิธีราคาทุน (Pearson Correlation 0.803 และ 0.816 ตามลำดับ) สรุปว่า กำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดน้อยกว่าวิธีราคาทุน จากข้อสรุปข้างต้นทำให้ไม่ยอมรับสมมติฐานที่ 4 ที่ว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรสุทธิต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดมากกว่าวิธีราคาทุน

อภิปรายผล

(1) ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับ Ball & Brown (1968); Ohlson (1995); Beaver (1968); King & Langli (1998); Frank (2002); Kothari & Zimmerman (1995); Naimah (2012); ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545); Graham & King (2000); พัทธิธรา จิรอุตมสาโรจน์ (2560); กิตติมา อัครนพวงศ์ (2560); วัลลภ บัวชุม และสุรศักดิ์ ดอนปัด (2561) และยังพบว่ากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับ Graham & King (2000) และ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลกำไรสุทธิมากกว่ามูลค่าตามบัญชีซึ่งอาจเกิดจาก (1) ผู้ลงทุนเข้าถึงข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นได้ง่ายกว่าเนื่องจากกิจการมีการเปิดเผยข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นต่อท้ายงบกำไรขาดทุนหรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จทำให้ผู้ลงทุนนำข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นมาใช้ประโยชน์ได้ทันที และ (2) ข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นปัจจัยพื้นฐานสำหรับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ในอนาคต (Beaver, 1998) จึงทำให้ข้อมูลกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดซึ่งเป็นไปตามแนวคิดข้อมูลกำไรจากมุมมองของสารสนเทศ (Informational Perspective) และการให้ความสำคัญกับรายการในงบกำไรขาดทุน (Income Statement Approach) ของผู้ลงทุน

(2) ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิตามวิธีมูลค่ายุติธรรม มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาการประยุกต์ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศที่พบว่ามูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรม มีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Badenhorst, Brmmer, & de Wet, 2016; Beisland & Knivsfia, 2015; Qu & Zhang, 2015) เช่นเดียวกับ การวัดมูลค่ายุติธรรมสำหรับตราสารการเงิน ที่ช่วยเพิ่มความความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิกับราคาตลาดหลักทรัพย์ (Bricker & Chandar, 2012; Drago, Mazzuca, & Trinca, 2013; Hassan & Mohd-Saleh, 2010; Hodder et al., 2014) และ สอดคล้องกับการประยุกต์ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมกับรายการสินทรัพย์ชีวภาพ ที่พบว่าการรับรู้รายการสินทรัพย์ชีวภาพ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลารายงาน ด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ แต่จะมีความสัมพันธ์เพิ่มขึ้นสำหรับบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลมูลค่ายุติธรรมในระดับสูง (Gonçalves, Lopes, & Craig, 2017) แสดงว่าผู้ลงทุนให้ความสนใจกับสารสนเทศทางบัญชีซึ่งมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรม ทำให้เป็นไปตามแนวคิด การวัดมูลค่าตามมุมมองการใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจ ซึ่งเป็นวิธีการที่จะรายงานข้อมูลการเงินด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรมเพื่อให้สารสนเทศบัญชีถูกนำไปใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนทำให้มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ และเป็นไปตามสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุนระดับปานกลาง (Semi-strong Form) ซึ่งผู้ลงทุนในตลาดฯ จะให้ความสำคัญกับสารสนเทศบัญชีในรายงานการเงิน จึงใช้ข้อมูลมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิเพื่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาตลาดของหลักทรัพย์

(3) ผลการศึกษาพบว่ากำไรสุทธิวิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดแต่มูลค่าตามบัญชีวิธีราคาทุนพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และสุปรียา คงแสงชู (2559) และนพพร แพทย์รัตน์ และพัชรนันท์ เพชรเชิดชู (2561) แต่ขัดแย้งกับ Acaranupong (2017) ที่พบว่า มูลค่าตามบัญชีวิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนผลการศึกษาที่พบว่ากำไรสุทธิวิธีราคาทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาตลาดหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ Acaranupong (2017) Tan et al. (2015) และ Danbolt & Rees (2008) สำหรับผลการศึกษาที่พบว่ามูลค่าตามบัญชีวิธีราคาทุนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับข้อมูลกำไรสุทธิวิธีราคาทุนมากกว่ามูลค่าตามบัญชีอาจเกิดจาก (1) มีการเปิดเผยข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นในงบกำไรขาดทุนทำให้ผู้ลงทุนเข้าถึงข้อมูลได้ง่ายกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นจึงนำข้อมูลนี้มาใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และ (2) ข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็นปัจจัยพื้นฐานสำหรับเงินปันผลของผู้ถือหุ้นและราคาหลักทรัพย์ในอนาคต (Beaver, 1998) ประกอบกับ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นไม่ได้ถูกวัดด้วยมูลค่ายุติธรรมทำให้ข้อมูลนี้ไม่ถูกใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ทำให้ผู้ลงทุนใช้ข้อมูลกำไรสุทธิเพื่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์โดยไม่ใช้ข้อมูลมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และการให้ความสำคัญกับรายการในงบกำไรขาดทุนของผู้ลงทุน

(4) มูลค่าตามบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดมากกว่ามูลค่าตามบัญชีวิธีราคาทุน ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ Kouki (2015); Hamdi & Mejri (2017); Khurana & Kim (2003) Barth et al. (1995); Bricker & Chandar (2012) และ Tan et al. (2015) อย่างไรก็ตามยังมีผลการศึกษาที่ไม่สอดคล้องกับข้อสรุปข้างต้น คือการศึกษาของ Acaranupong (2017) ที่พบว่ามูลค่าตามบัญชีวิธีราคาทุนของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรม และ Nellessen & Zuelch (2011) ก็พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดหลักทรัพย์กับมูลค่าตามบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน จากผลการศึกษาผู้วิจัยเห็นว่า มูลค่าตามบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรมเป็นข้อมูลที่ถูกนำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนเนื่องจากมูลค่าตามบัญชีวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสามารถในการพยากรณ์มูลค่ากิจการตามราคาตลาดจึงถูกใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดการวัดมูลค่าตามมุมมองการใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจและตามแนวคิดการให้ความสำคัญกับรายการในงบแสดงฐานะการเงิน (Balance Sheet Approach) ของผู้ลงทุน

(5) กำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดน้อยกว่ากำไรสุทธิวิธีราคาทุน สอดคล้องกับ Chen (2011); Arouri et al. (2012); Tan et al. (2015); Acaranupong (2017) และ Danbolt & Rees (2008) จากผลการศึกษาผู้วิจัยเห็นว่า ข้อมูลกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมเป็นข้อมูลที่ถูกนำไปใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจลงทุนน้อยกว่ากำไรสุทธิวิธีราคาทุน เนื่องจากการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมในการวัดมูลค่าสินทรัพย์ส่งผลทำให้มูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการพยากรณ์ราคาตลาดหลักทรัพย์ได้ดีแล้ว ทำให้การใช้ประโยชน์จากข้อมูลกำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสำคัญลดน้อยลงส่งผลให้กำไรสุทธิวิธีมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดน้อยกว่ากำไรสุทธิวิธีราคาทุน ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดการวัดมูลค่าตามมุมมองการใช้ประโยชน์เพื่อตัดสินใจ ซึ่งแนวคิดนี้จะให้ความสำคัญกับรายการในงบแสดงฐานะการเงิน (Balance Sheet Approach) มากกว่ารายการในงบกำไรขาดทุน

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาในอดีตพบว่าข้อมูลพื้นฐานทางบัญชีที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการตามราคาตลาด คือมูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิซึ่งเป็นข้อมูลที่ใช้ในการพยากรณ์มูลค่าของกิจการตามราคาตลาด จึงเป็นสารสนเทศพื้นฐานที่ผู้ลงทุนให้ความสนใจและนำไปใช้ประโยชน์เพื่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ กรณีที่กิจการประยุกต์ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมในการวัดมูลค่าและแสดงรายการสินทรัพย์ในงบการเงิน ส่งผลทำให้มูลค่าตามบัญชีของกิจการถูกใช้ประโยชน์เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากมูลค่าตามบัญชีมีความสามารถในการพยากรณ์มูลค่ากิจการตามราคาตลาดได้มากขึ้น ประกอบกับการใช้วิธีมูลค่ายุติธรรม ทำให้มูลค่าตามบัญชี แสดงมูลค่าของกิจการที่แท้จริงและกำไรสุทธิจะแสดงผลประกอบการทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ส่งผลให้สารสนเทศพื้นฐานทางบัญชี ทั้ง 2 รายการใกล้เคียงกับมูลค่ากิจการตามราคาตลาดทำให้ผู้ลงทุนใช้สารสนเทศจากรายงานการเงินในการประเมินมูลค่ากิจการเพื่อการตัดสินใจลงทุน การใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมเพื่อวัดมูลค่าและแสดงรายการสินทรัพย์และหนี้สิน ณ วันสิ้นรอบระยะเวลารายงาน จะทำให้สารสนเทศบัญชีมีคุณลักษณะความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevance) มากขึ้นและช่วยทำให้กลไกการทำงานของตลาดหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น (Efficient Market) ซึ่งเป็นไปตามแนวคิด การวัดมูลค่าตามมุมมองการใช้ประโยชน์เพื่อตัดสินใจซึ่งให้ความสำคัญกับรายการในงบแสดงฐานะการเงิน (Balance Sheet Approach) จึงสนับสนุนให้วัดมูลค่ารายการสินทรัพย์และหนี้สิน ณ วันสิ้นรอบระยะเวลารายงานด้วยวิธีมูลค่ายุติธรรม (Fair Value)

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยครั้งต่อไป

- (1) ศึกษาโดยเพิ่มตัวแปรอิสระอื่น ๆ ที่มาจากสภาพแวดล้อมภายนอกของกิจการที่อาจมีผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ เช่น ภาวะเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย หรือดัชนีราคาหลักทรัพย์
- (2) ศึกษาการประยุกต์ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมสำหรับสินทรัพย์ประเภทอื่น กลุ่มตัวอย่างบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ เช่น กลุ่มสถาบันการเงิน เป็นต้น จะช่วยทำให้ผลการวิจัยครอบคลุมตามลักษณะของธุรกิจในแต่ละประเภทว่า การประยุกต์ใช้วิธีมูลค่ายุติธรรมในกลุ่มตัวอย่างที่ต่างออกไป ข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นวิธีมูลค่ายุติธรรมจะส่งผลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์หรือไม่อย่างไร
- (3) ควรเพิ่มจำนวนกลุ่มตัวอย่างและระยะเวลาการศึกษาจากข้อมูลบัญชีในรายงานการเงินให้มีจำนวนตัวอย่างเพิ่มขึ้นเพื่อความเที่ยงตรงภายนอก ของผลการศึกษา เนื่องจากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จำเป็นต้องใช้จำนวนตัวอย่างให้มากที่สุดเพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่สามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้อย่างแม่นยำมากขึ้น
- (4) ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลกระทบของการประยุกต์ใช้มาตรฐานการรายงานการเงินฉบับที่ 13 เรื่อง มูลค่ายุติธรรม ว่าส่งผลกระทบต่อผู้ใช้รายงานการเงิน ผู้สอบบัญชีและผู้ทำบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือไม่ อย่างไร เนื่องจากเป็นมาตรฐานการรายงานการเงินที่เพิ่งประกาศใช้สำหรับรอบบัญชีปี 2558 เป็นต้นไป ประกอบกับเป็นมาตรฐานการรายงานการเงินที่ค่อนข้างยากในการประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติ

บรรณานุกรม

- กิตติมา อัครนุพงศ์. (2560). การเปรียบเทียบความเกี่ยวข้องในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์ ของกำไรมูลค่าตามบัญชี และกระแสเงินสด หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 ในประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 13(38), 95-114.
- นพพร แพทย์รัตน์, และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2561). มูลค่าองค์กรกับการเปิดเผยข้อมูลตามรูปแบบของรายงานเชิงบูรณาการ (ปริญญาานิพนธ์ปริญญาดุษฎีบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ปัญญา ลัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ปริญญาานิพนธ์ปริญญาดุษฎีบัณฑิต). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย, และสุปรียา คงแสงชู. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตลาดกับมูลค่าตามบัญชีกำไรต่อหุ้นและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. ใน *การประชุมทางวิชาการระดับชาติ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ ครั้งที่ 1*.
- พัทธธีรา จิรุตมส์โรจน์. (2560). ความสัมพันธ์มูลค่าราคาตามบัญชีกำไรต่อหุ้น และเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100. *Journal of Thonburi University*, 11(25), 99-106.
- วัลลภ บัวชุม, และสุรศักดิ์ ดอนปัด. (2561). ความสัมพันธ์ของมูลค่าของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 14(44), 55-67.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). *กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานการเงิน (ปรับปรุง2558)*. สืบค้น ตุลาคม 2561, จาก <http://www.fap.or.th>.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2558). *แม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552)*. สืบค้น ตุลาคม 2561, จาก <http://www.fap.or.th>.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2560). *มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 40 (ปรับปรุง 2560)*. สืบค้น ตุลาคม 2561, จาก <http://www.fap.or.th>.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2560). *มาตรฐานการรายงานการเงินฉบับที่ 13 (ปรับปรุง 2560)*. สืบค้น ตุลาคม 2561, จาก <http://www.fap.or.th>.
- Acaranupong, K. (2017). Accounting practices & value relevance of investment property: Evidence from firms listed on the Stock Exchange of Thailand. *Asian Journal of Business & Accounting*, 10(2), 1-41.
- Argilés, J. M., Garcia-Blandon, J., & Monllau, T. (2011). Fair value versus historical cost-based valuation for biological assets: Predictability of financial information. *Revista de Contabilidad*, 14(2), 87-113.
- Arouri, M. E. H., Bellalah, M., Hamida, N. B., & Nguyen, D. K. (2012). Relevance of fair value accounting for financial instruments: Some French evidence. *International Journal of Business*, 17(2), 209.
- Badenhorst, W. M., Brümmer, L. M., & de Wet, J. H. V. (2016). The value-relevance of equity accounted carrying amounts & disclosed fair values of listed associates. *Australian Accounting Review*, 26(2), 177-189.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 159-178.

- 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.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Wahlen, J. M. (1995). Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, & value of contractual cash flows. *Journal of Banking & Finance*, 19(3-4), 577-605.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 67-92.
- Beaver, W. H. (1981). *Financial reporting: an accounting revolution*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.
- Beisland, L. A., & Knivsflå, K. H. (2015). Have IFRS changed how stock prices are associated with earnings & book values? Evidence from Norway. *Review of Accounting and Finance*, 14(1), 41-63.
- Bricker, R., & Chandar, N. (2012). Relevance, reliability and restricted security fair values: a look at investment trusts. *Managerial Finance*, 38(12), 1203-1225.
- Carroll, T. J., Linsmeier, T. J., & Petroni, K. R. (2003). The reliability of fair value versus historical cost information: Evidence from closed-end mutual funds. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(1), 1-24.
- Chen, C. (2011, September). Accounting quality: Choosing fair value versus historical cost. In *2011 International Conference on Management Science & Engineering 18th Annual Conference Proceedings*, 890-895.
- Danbolt, J., & Rees, W. (2008). An experiment in fair value accounting: UK investment vehicles. *European Accounting Review*, 17(2), 271-303.
- Deans, S. (2007). Discussion of 'Is fair value accounting information relevant & reliable? Evidence from capital market research'. *Accounting and Business Research*, 37(sup1), 31-32.
- Drago, D., Mazzuca, M., & Trinca Colonel, R. (2013). Do loans fair value affect market value? Evidence from European banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 21(2), 108-120.
- Fargher, N., & Zhang, J. Z. (2014, September). Changes in the measurement of fair value: Implications for accounting earnings. *Accounting Forum*, 38(3), 184-199.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation & clean surplus accounting for operating & financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- Frank, K. (2002). The effect of growth on the value relevance of accounting data. *Journal of Business Research*, 55(1), 69-78.
- Gao, Y., Ma, L., & Fu, H. (2014). Study on the value relevance of investment real estate measured through the fair value pattern: Empirical research from the data of listed companies in China. In *ICCREM 2014: Smart Construction & Management in the Context of New Technology*, (pp. 1364-1371).
- Gonçalves, R., Lopes, P., & Craig, R. (2017). Value relevance of biological assets under IFRS. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 118-126.
- 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.
- Hamdi, B., & Mejri, T. (2017). The value-relevance of banks' fair value disclosures during the financial crisis: The case of European Banks. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 23(3), 29-62.

- Hassan, M. S., & Mohd-Saleh, Norman. (2010). The value relevance of financial instruments disclosure in Malaysian firms listed in the main board of Bursa Malaysia. *International Journal of Economics and Management*, 4(2), 243-270.
- Herrmann, D., Saudagaran, S. M., & Thomas, W. B. (2006, March). The quality of fair value measures for property, plant, and equipment. *Accounting Forum*, 30(1), 43-59.
- Hitz, J. M. (2007). The decision usefulness of fair value accounting—a theoretical perspective. *European Accounting Review*, 16(2), 323-362.
- Hodder, L., Hopkins, P., & Schipper, K. (2014). Fair value measurement in financial reporting. *Foundations and Trends®. Accounting*, 8(3-4), 143-270.
- Kaya, C. T. (2013). Fair value versus historical cost: Which is actually more fair?. *Journal of Accounting & Finance*, 60.
- Khurana, I. K., & Kim, M. S. (2003). Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(1), 19-42.
- King, R. D., & Langli, J. C. (1998). Accounting diversity & firm valuation. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 529-567.
- Kothari, S. P., & Zimmerman, J. L. (1995). Price & return models. *Journal of Accounting & Economics*, 20(2), 155-192.
- Kouki, A. (2015). Accounting valuation models under international financial reporting standards: evidence from some European listed companies. *International Journal of Managerial & Financial Accounting*, 7(1), 82-101.
- Laux, C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6-7), 826-834.
- McDonough, R. P., & Shakespeare, C. M. (2015). Fair value measurement capabilities, disclosure, & the perceived reliability of fair value estimates: A discussion of Bhat and Ryan. *Accounting, Organizations and Society*, 46, 96-99.
- Milburn, J. A. (2008). The relationship between fair value, market value, and efficient markets. *Accounting Perspectives*, 7(4), 293-316.
- Naimah, Z. (2012). Bias in accounting & the value relevance of accounting information. *Procedia Economics and Finance*, 2, 145-156.
- Nellessen, T., & Zuelch, H. (2011). The reliability of investment property fair values under IFRS. *Journal of Property Investment & Finance*, 29(1), 59-73.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Owusu Ansah, S., & Yeoh, J. (2006). Relative value relevance of alternative accounting treatments for unrealized gains: Implications for the IASB. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 17(3), 228-255.
- Pinto, J. E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.
- Qu, X., & Zhang, G. (2015). Value-relevance of earnings and book value over the institutional transition in China: The suitability of fair value accounting in this emerging market. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 195-223.
- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (2003). *Financial accounting theory* (Vol. 3). Toronto: Prentice Hall.

- So, S., & Smith, M. (2009). Value relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: Evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research*, 39(2), 103-118.
- Tan, M. Z., Hassan, M. S., & Embong, Z. (2015). Value relevance of investment properties' fair value and board characteristics in Malaysian real estate investment trusts. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 5, 1-13.
- Wang, Z., & Li, X. (2008, December). The system guarantee mechanism for the reliability of Fair Value: based on Game Theory. *2008 International Seminar on Business and Information Management*, 1, 101-104. doi: 10.1109/ISBIM.2008.141