

อิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงินกับ การใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน

THE EFFECT OF FINANCIAL MARKET UNCERTAINTY AND VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION

Received: 11 February 2023

Revised: 3 May 2023

Accepted: 6 May 2023

พัชรินทร์ สารมาท*

Patcharin Saramath*

พัทธนันท์ เพชรเชิดชู**

Pattanant Petchchedchoo**

ศิริเดช คำสุพรหม***

Siridech Kumsuprom***

พนารัตน์ ปานมณี****

Panarat Panmanee****

นักศึกษาปริญญาเอก สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจ
บัณฑิตย

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

*Email: psaramath@gmail.com

**ผู้ช่วยศาสตราจารย์ รองอธิการบดีสายงานวิชาการ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย

**Vice President for Academic Affairs, Dhurakij Pundit University

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

***ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย

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

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

****รองศาสตราจารย์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

****Associate Professor, Faculty of Management Science, Silapakorn University

****Email: panarat.tu@gmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของความไม่แน่นอนทางของตลาดการเงิน ที่มีต่อนักลงทุนในการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนในประเทศไทย โดยใช้ตัวแบบจำลองการวัดมูลค่าของ Ohlson (1995) การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เก็บรวบรวมข้อมูลความไม่แน่นอนของตลาดการเงินในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2554 ถึง 2562 และรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มของ SET100 ผลการศึกษาพบว่า ความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน มีอิทธิพลต่อการใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนเพิ่มมากขึ้น โดยมีความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลที่ทำให้มีการใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเพิ่มขึ้นเมื่อเกิดความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ในขณะที่ความผันผวนของตลาดการเงินในปัจจุบันตัวอื่น ได้แก่ ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อระดับการใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นอกจากนี้ยังพบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีมีผลเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจากผลกระทบของความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน อย่างไรก็ตาม ในปีที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์หรืออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลมีความผันผวนสูง ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีจะเพิ่มขึ้นมากกว่าปีอื่นๆ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับการใช้ข้อมูลทางการเงินในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหุ้นเสมอไม่ว่าตลาดการเงินจะมีความไม่แน่นอนในรูปแบบใด

คำสำคัญ: ความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ราคาหลักทรัพย์ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล อัตราแลกเปลี่ยน

Abstract

This research aimed to investigate the effects of financial market uncertainty on investors' value relevance of accounting information in Thailand. Using the valuation model of Ohlson (1995), this study was an empirical study using multiple regression analysis. The study collected data from 2011 to 2019 and obtained information from SET100 listed companies on the Stock Exchange of Thailand. The study revealed that financial market uncertainty increases the use of accounting information for making investments. The deviation of the SET index is an influential factor that spurs the use of accounting information in making investment decisions when the financial market experiences uncertainty. While the deviation of other factors in the financial market, such as the government bond index, the interest rate of the government bond, and the US dollars to baht exchange rate, does not have a significant effect on the value relevance of accounting information in making investment decisions. Moreover, it was found that the explanatory power of accounting information has little effect on the factor of financial

market uncertainty. However, in the years that the SET index or interest is highly volatile, the explanatory power of value relevance of accounting information is increased more than the other years. This can be supported by the investor always paying attention when using accounting information in their decision-making towards investment in the stock market, no matter the form of financial market uncertainty.

Keywords: Financial Market Uncertainty, Value Relevance, Stock Price, SET Index, Bond Index, Exchange rate

บทนำ

ความไม่แน่นอนของตลาดการเงินมีผลกระทบอย่างมีนัยต่อเศรษฐกิจโดยรวมของทุกประเทศ ซึ่งส่งผลต่อประสิทธิภาพของการกำหนดนโยบาย กฎหมายและการบังคับใช้กฎหมาย การลดแรงจูงใจของการลงทุน ซึ่งถูกมองเป็นปัจจัยเชิงสถาบันอย่างหนึ่ง ที่ส่งผลกระทบระยะยาวต่อศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ การศึกษาที่ผ่านมาพบว่า ผลกระทบของความไม่แน่นอนเหล่านั้นมีผลต่อเศรษฐกิจ ตลาดเงิน ตลาดทุน และนักลงทุน ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ Sonjai (2016) อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยในอดีตให้ข้อมูลแก่สาธารณะถึงต้นทุนทางเศรษฐกิจที่มาจากความไม่แน่นอนของตลาดการเงินและการพัฒนาเศรษฐกิจ การศึกษาความไม่แน่นอนของตลาดการเงินกับการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยข้อมูลที่นักลงทุนสามารถศึกษาได้ก่อนการตัดสินใจลงทุน ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลจากรายงานประจำปีของกิจการ งบการเงินประจำงวด ข่าวสารของกิจการที่เผยแพร่ผ่านสื่อประชาสัมพันธ์ต่าง ๆ มีความสำคัญในการวัดมูลค่าของหลักทรัพย์ จากแบบจำลองการวัดมูลค่าของหลักทรัพย์ ของ Ohlson (1995) พบว่าข้อมูลทางบัญชี ไม่ว่าจะเป็นกำไรต่อหุ้น หรือมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในการวิจัยทางด้านบัญชีว่ามีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายข้อบังคับ นักลงทุนจะใช้ข้อมูลอื่น ๆ มาประกอบการตัดสินใจลงทุน นอกเหนือไปจากการให้ความสำคัญจากข้อมูลทางบัญชีเพียงอย่างเดียว

ดังนั้นเมื่อความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ส่งผลต่อภาพรวมของทั้งเศรษฐกิจ ตลาดทุน ตลาดเงินและนักลงทุน ภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอนดังกล่าว นักลงทุนจึงยิ่งควรให้ความสำคัญกับการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งหากความไม่แน่นอนของตลาดการเงินส่งผลให้นักลงทุนใช้ประโยชน์จากข้อมูลข้อมูลทางบัญชีมากยิ่งขึ้น ข้อมูลทางบัญชีก็จะสะท้อนไปในทิศทางเดียวกับราคาหลักทรัพย์ แต่หากความไม่แน่นอนของตลาดเงิน ไม่ได้ส่งผลต่อการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ก็จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อาจสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนจากการใช้ดุลยพินิจนักลงทุนเองเป็นสำคัญ ดังนั้นผู้วิจัยจึงมุ่งศึกษาถึงอิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงินในประเทศไทยกับการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนในช่วงที่ประเทศไทยมีวิกฤตการณ์สำคัญมากมายเกิดขึ้นในรอบระยะเวลามากกว่า 10 ปีที่ผ่านมา เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอนและเพื่อให้เกิดการตระหนักถึงภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทยที่มีผลกระทบต่อตลาดการเงิน และตระหนักถึงการให้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจของนักลงทุนต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาอิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงินกับการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนในประเทศไทย

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ปัจจัยที่ส่งผลต่อความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ซึ่งส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีและราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เป็นการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์โดยอาศัยปัจจัยต่าง ๆ ได้แก่ 1) ปัจจัยทางเศรษฐกิจ เป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ปัจจัยทางเศรษฐกิจอาจส่งผลกระทบต่อปัจจัยอื่น ๆ ได้อีกมากมาย และก่อให้เกิดผลกระทบทางจิตวิทยาต่อนักลงทุนได้มากที่สุด ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ควรคำนึงถึง ได้แก่ (1) สภาพคล่องทางการเงิน เมื่อธุรกิจหรือกิจการทั้งหลายขาดเงินหมุนเวียนที่ จะใช้ในการดำเนินงานจะก่อให้เกิดปัญหาอื่น ๆ ตามมา (2) อัตราดอกเบี้ย เมื่อเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน อัตราดอกเบี้ยจะขยับตัวสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการผลิตของกิจการ หรืออุตสาหกรรมต่าง ๆ สูงขึ้นตามไปด้วย ในทางตรงกันข้ามหากสภาพคล่องทางการเงินมีมาก อัตราดอกเบี้ยจะลดต่ำลง ผู้คนในสังคมจะมีกำลังซื้อมากขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมขยายตัว ธุรกิจต่าง ๆ รวมถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ก็ได้รับผลดีตามไปด้วย (3) อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศซึ่งปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศจะเกิดขึ้นเฉพาะอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งพาวัตถุดิบจากต่างประเทศ แต่สำหรับกิจการที่ส่งออกสินค้าหรือบริการอาจได้รับผลดี และ (4) ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ โดยเฉพาะภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า หากอยู่ในภาวะเศรษฐกิจดี ความต้องการสินค้าและบริการย่อมมีมากขึ้น ส่งผลต่อยอดขายและรายได้ที่สูงขึ้น

แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ Ohlson (1995) นำเสนอผลการวิเคราะห์และอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ และข้อมูลทางบัญชี ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในการวิจัยทางด้านบัญชี โดยแบบจำลองที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่

$$Pri_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 + BVPS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่ $Pri_{i,t}$ คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t , $BVPS_{i,t}$ คือ มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (Book value per share) ของบริษัท i ณ เวลา t หารด้วย จำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น, $EPS_{i,t}$ คือ กำไรสุทธิหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น (Earning per share) ของบริษัท i ณ เวลา t , β คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความลาดชัน และ $\varepsilon_{i,t}$ คือ ความคลาดเคลื่อนที่เป็นไปตามการแจกแจงแบบปกติที่มีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน σ

แนวคิดการวัดความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน การวัดความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน คือ ความผันผวนของดัชนีต่าง ๆ ที่แสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราแลกเปลี่ยน

งานวิจัยเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของตลาดการเงินกับการลงทุน พบว่าความไม่แน่นอนของตลาดการเงินมีผลต่อราคาหลักทรัพย์และการตัดสินใจของนักลงทุน ได้แก่ Moradi et al. (2021) ได้ระบุว่า ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจอิหร่าน ซึ่งสะท้อนออกมาจากอัตราเงินเฟ้อและอัตรา

การวางแผนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อความเสี่ยงของราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ GDP และอัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ทางลบกับความเสี่ยงของราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม Anisha and Khera (2000) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของกลุ่มประเทศที่ 3 ของอาเซียน คือ จีน อินเดีย และญี่ปุ่น พบว่าตลาดทุนมีอิทธิพลต่อตลาดเงินแสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในทางตรงกันข้าม Reboredo and Naifar (2017) พบว่าราคาหุ้นกู้ US bond มีผลกระทบทางลบและมีอิทธิพลต่อราคาหุ้นกู้ Sukuk ในขณะที่ ราคาหุ้นกู้ European Monetary Union มีความสัมพันธ์เพียงเล็กน้อย และยังพบว่าความไม่แน่นอนทางการเงิน มีผลกระทบทางลบเมื่อมีการจำกัดปริมาณตราสารหนี้อิสลาม (Sukuk) อยู่ในระดับปานกลาง และราคาหุ้นกู้ Sukuk ไม่ถูกผลกระทบกับความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจหรือตลาดหุ้น หากพิจารณาในแง่ของอัตราดอกเบี้ย Taveeapiradeecharoen and Aunsri (2020) ระบุว่าแต่ละ Sector ของตลาดหุ้นประเทศไทย (SET) ที่ถูกขับเคลื่อนไปในทิศทางลบและบวกจากเครื่องมือทางการเงิน โดยอาศัย อัตราต้นทุนกู้ยืม อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยเงินเบิกเกินบัญชี อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ แบบอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีประเภทเงินเบิกเกินบัญชี (MOR) และอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) อัตราคิดลด อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ซึ่งเป็นเครื่องมือในการวัดนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า แต่ละภาคธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ มีผลตอบสนองต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่างแตกต่างกัน บางส่วนมีความสัมพันธ์ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งหรือช่วงเวลาอื่น ๆ และพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยทุกประเภทที่ระบุข้างต้น นอกจากนี้ Ozyesil (2020) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจกับความไม่แน่นอนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อตลาดหุ้นในกรีซ พบว่าความไม่แน่นอนในระยะสั้นไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในประเทศไทยเอง มีงานวิจัยที่สนับสนุนแนวความคิดการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจของนักลงทุน อนุวัฒน์ ภักดี และ ศิลพร ศรีจันทพร (2020) ทำการศึกษามูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน เป็นระยะเวลา 15 ปี พบว่า ข้อมูลทางการเงินบัญชีที่ศึกษามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ โดยกำไรต่อหุ้นมีความเกี่ยวข้องส่วนเพิ่มมากกว่ามูลค่าตามบัญชี และ Acaranupong (2017) ยังพบว่า กำไรทางบัญชี มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ผลการศึกษายังพบว่ากำไรทางบัญชีถือเป็นข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้อง ในการตัดสินใจมากที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าตามบัญชีและกระแสเงินสด ซึ่งแสดงว่านักลงทุนไทยให้ความสนใจในการใช้ข้อมูลกำไรในการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์มากกว่ามูลค่าตามบัญชีและกระแสเงินสด ดังนั้น จะเห็นได้ว่า นักลงทุนใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจลงทุน หากแต่ภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจซึ่งกระทบต่อความไม่แน่นอนของตลาดเงินจะส่งผลอย่างไร เป็นสิ่งที่งานวิจัยนี้ต้องทำการศึกษาต่อไป

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิเคราะห์ความอิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน และการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงระยะเวลาดังแต่ปี 2554 ถึง 2562 ในงานวิจัยนี้จึงศึกษาจากประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วยข้อมูลทุติยภูมิ เกี่ยวกับ ข้อมูลตลาด

การเงินเกี่ยวกับ ดัชนีวัดความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน และข้อมูลทางบัญชีเพื่อวัดการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลประชากรในกลุ่มของ SET100 ในระหว่างปี 2554 ถึง 2562 รวม 9 ปี ซึ่งประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วยข้อมูลดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

คำอธิบายข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง	
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100	100	บริษัท ต่อปี
จำนวนบริษัทตัวอย่างทั้งหมด ตั้งแต่ปี 2554–2562 (9 ปี)	900	บริษัท ต่อ 9 ปี
จำนวนข้อมูลแต่ละบริษัทรายไตรมาส ตั้งแต่ปี 2554–2562	3,600	บริษัท-ไตรมาส
หัก กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการในการศึกษา	56	บริษัท-ไตรมาส
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	3,544	บริษัท-ไตรมาส

ความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน คือ ความผันผวนของดัชนีต่าง ๆ ที่แสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน โดยเก็บข้อมูลสำหรับระยะเวลา 9 ปีย้อนหลังตั้งแต่ปี 2554–2562 จากแหล่งข้อมูลดังนี้

1) ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET index) พิจารณาจากดัชนีของราคาหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยรายเดือน และคำนวณค่าความผันผวนเป็นรายไตรมาส

2) ความผันผวนของดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government bond index) รายไตรมาส จากข้อมูลของ สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลดัชนีพันธบัตรรัฐบาล ณ วันสิ้นเดือน และคำนวณค่าความผันผวนเป็นรายไตรมาส

3) ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเฉลี่ยรายเดือน โดยคำนวณค่าเฉลี่ยเป็นรายไตรมาส จากข้อมูลของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

4) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ของเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท พิจารณาจากอัตราปิดประจำวันที่รายงานในฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นสุดของแต่ละเดือน และคำนวณค่าความผันผวนเป็นรายไตรมาส

ความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน (Financial market uncertainty: FMU) โครงสร้างของตลาดการเงินประกอบด้วย ตลาดทุน (Capital Market) และตลาดเงิน (Money Market) การศึกษานี้ได้เลือกดัชนีสำคัญและปัจจัยที่เกี่ยวข้องของตลาดการเงินเพื่อวิเคราะห์ความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน การวิเคราะห์ความผันผวนของความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน (Financial Market Uncertainty: FMU) คำนวณค่าสถิติ ดังนี้

$$FMU = \sigma_{q,t}^{set} + \sigma_{q,t}^{bond} + \sigma_{q,t}^{Int} + \sigma_{q,t}^{ex}$$

โดยที่ FMU = ผลรวมของค่าสัมประสิทธิ์การแปรปรวน (CV) ของทุกปัจจัยความผันผวนที่แสดงถึงความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน $\sigma_{q,t}^{Set}$ = ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ที่แสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไตรมาสที่ q ในปีที่ t (S.D SET) $\sigma_{q,t}^{bond}$ = ความผันผวนของดัชนีพันธบัตรรัฐบาลที่แสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนของดัชนีพันธบัตรรัฐบาลของไตรมาสที่ q ในปีที่ t (S.D BOND) $\sigma_{q,t}^{Int}$ = ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลที่แสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลของไตรมาสที่ q ในปีที่ t (S.D INT) และ $\sigma_{q,t}^{ex}$ = ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาทของไตรมาสที่ q ในปีที่ t (S.D, EX)

การคำนวณค่าความผันผวน (Standard Deviation หรือ S.D.) คำนวณจากค่าเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่อเดือน ค่าเฉลี่ยดัชนีพันธบัตรรัฐบาลต่อเดือน ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลต่อเดือน และค่าเฉลี่ยของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท โดยคำนวณความผันผวนเทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน เพื่อหาค่าความผันผวนของทุกปัจจัยแต่ละเดือนก่อนทำการหาผลรวมค่าความผันผวนแต่ละไตรมาส ในส่วนของ ความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน (FMU) คำนวณจากผลรวมของค่าสัมประสิทธิ์การแปรปรวน (%C.V) ของทุกปัจจัย โดยคำนวณจากนำค่าความผันผวน (Standard Deviation หรือ S.D.) หารด้วยค่าเฉลี่ยของข้อมูลคูณ 100 ได้เป็นอัตราร้อยละของ ความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน (FMU) ทั้งนี้เพื่อปรับขนาดของความผันผวนในแต่ละปัจจัยย่อยซึ่งมีผลการคำนวณความผันผวนจากข้อมูลขนาดที่แตกต่างกันเพื่อให้ข้อมูล

แบบจำลองงานวิจัย สำหรับงานวิจัยนี้เกี่ยวข้องกับการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน (Value relevance) โดยการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรทางบัญชี ความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ซึ่งผู้วิจัยเลือกวัดความสัมพันธ์ตามแบบจำลองในการวัดมูลค่า (Valuation Model) ของ Ohlson (1995) เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และเพื่อวัดความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนี้

$$Price_{q,t}^i = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{q,t}^i + \beta_2 EPS_{q,t}^i + \varepsilon_{q,t}^i \quad (1)$$

โดยตัวแบบ 1 คือ แบบจำลองในการวัดมูลค่าของ Feltham and Ohlson เป็นสมการเพื่อวัดความสัมพันธ์ของมูลค่าตามบัญชี กำไรต่อหุ้น กับราคาหลักทรัพย์ โดยปราศจากอิทธิพลของตัวแปรอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับความไม่แน่นอนทางการเมือง ซึ่งจะใช้ตัวแบบที่ 1 เป็นฐานในการวัดค่าความสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นของตัวแปรความไม่แน่นอนทางการเมืองในตัวแบบอื่น ๆ

$$Price_{q,t}^i = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{q,t}^i + \beta_2 EPS_{q,t}^i + \beta_3 SET_{q,t}^i + \beta_4 BOND_{q,t}^i + \beta_5 INT_{q,t}^i + \beta_6 EX_{q,t}^i + \varepsilon_{q,t}^i \quad (2)$$

ตัวแบบ 2 คือ แบบจำลองในการวัดมูลค่าของความสัมพันธ์ของการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ตามตัวแบบที่ 1 บวกเพิ่มด้วยปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงิน ได้แก่ ดัชนีตลาดหุ้น ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เงินดอลลาร์ต่อเงินบาท ทั้งนี้ เพื่อพิจารณาว่าปัจจัยต่าง ๆ ในตลาดการเงินมีความสัมพันธ์

ต่อราคาหลักทรัพย์หรือไม่ ก่อนที่จะพิจารณาอิทธิพลของความไม่แน่นอนของปัจจัยต่าง ๆ ในตลาดการเงินในตัวแบบที่ 3

$$Price_{q,t}^i = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{q,t}^i + \beta_2 EPS_{q,t}^i + \beta_3 FMU_{q,t}^i + \varepsilon_{q,t}^i \quad (3)$$

ตัวแบบที่ 3 คือแบบจำลองในการศึกษาอิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงินโดยรวมทุกปัจจัย กับการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยพิจารณาภาพรวมของความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน จากผลรวมของค่าสัมประสิทธิ์การแปรปรวน (CV) ของทุกปัจจัย ความผันผวนที่แสดงถึงความไม่แน่นอนของตลาดการเงินทุกตัว

$$Price_{q,t}^i = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{q,t}^i + \beta_2 EPS_{q,t}^i + \beta_3 S.D SET_{q,t}^i + \beta_4 S.D BOND_{q,t}^i + \beta_5 S.D INT_{q,t}^i + \beta_6 S.D EX_{q,t}^i + \varepsilon_{q,t}^i \quad (4)$$

ตัวแบบที่ 4 เป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนแบบแยกวิเคราะห์แต่ละตัวแปรประกอบด้วยความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ความผันผวนของดัชนีพันธบัตรรัฐบาล ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

การวิเคราะห์อิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน จากตารางที่ 2 พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และกำไรต่อหุ้น สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้สูงถึง 65.70% ในขณะที่เมื่อวิเคราะห์ ตัวแบบที่ 2 จากตารางที่ 3 โดยเพิ่มตัวแปร ปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงิน พบว่า ข้อมูลทางบัญชีร่วมกับตัวแปรปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงิน มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยตัวแปรปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงินมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่ ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท มีอิทธิพลเชิงลบต่อราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 จึงสรุปได้ว่า ปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงินที่ได้นำมาพิจารณา มีอิทธิพลต่อการเลือกใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน จึงสามารถนำมาศึกษาต่อถึงอิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงินต่อไปได้ ทั้งนี้ยังพบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ เพิ่มขึ้นเป็น 66.20% ทำให้ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 0.5% ดังนั้น ปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดเงินมีอิทธิพลต่อการเลือกใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน

ตารางที่ 2 แสดงการวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงิน ตัวแบบที่ 1

ตัวแปรพยากรณ์	b	SE b	Beta	t	P-Value
ค่าคงที่	16.417	0.890		18.444	0.000
ราคาตลาดบัญชีต่อหุ้น	0.727	0.032	0.367	22.837	0.000
กำไรต่อหุ้น	8.366	0.275	0.489	30.403	0.000
R Squared = 0.658, Adjusted R squared=0.657, F overall =3399.833, P-value= 0.000					

หมายเหตุ. มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

$$\text{ตัวแบบที่ 1 } \text{Price}_{q,t}^i = \beta_0 + \beta_1 \text{BVPS}_{q,t}^i + \beta_2 \text{EPS}_{q,t}^i + \varepsilon_{q,t}^i$$

ตารางที่ 3 แสดงการวิเคราะห์อิทธิพลของปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงิน ต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน ตามตัวแบบที่ 2

ตัวแปรพยากรณ์	b	SE b	Beta	t	P-Value
ค่าคงที่	181.880	37.446		4.857	0.000
ราคาตลาดบัญชีต่อหุ้น	0.723	0.032	0.367	22.747	0.000
กำไรต่อหุ้น	8.415	0.275	0.492	30.621	0.000
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์	0.041	0.007	0.108	6.210	0.000
ดัชนีพันธบัตร	-0.604	0.100	-0.238	-6.067	0.000
อัตราดอกเบี้ยพันธบัตร	-15.284	3.702	-0.135	-4.128	0.000
อัตราแลกเปลี่ยน	-0.894	0.495	-0.020	-1.807	0.071
R Squared = 0.663, Adjusted R squared=0.662, F overall =1158.515, P-value= 0.000					

หมายเหตุ. มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

$$\text{ตัวแบบที่ 2 } \text{Price}_{q,t}^i = \beta_0 + \beta_1 \text{BVPS}_{q,t}^i + \beta_2 \text{EPS}_{q,t}^i + \beta_3 \text{SET}_{q,t}^i + \beta_4 \text{BOND}_{q,t}^i + \beta_5 \text{INT}_{q,t}^i + \beta_6 \text{EX}_{q,t}^i + \varepsilon_{q,t}^i$$

ตารางที่ 4 แสดงค่าการวิเคราะห์การถดถอยของกลุ่มตัวอย่าง อิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน ต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน ตาม ตัวแบบที่ 3

ตัวแปรพยากรณ์	b	SE b	Beta	t	P-Value
ค่าคงที่	7.789	0.878		18.234	0.000
ราคาตลาดบัญชีต่อหุ้น	0.727	0.038	0.334	22.212	0.000
กำไรต่อหุ้น	8.369	0.277	0.433	30.56t	0.000
ความไม่แน่นอนของตลาด	0.154	0.450	0.223	4.303	0.004
การเงิน (FMU)					
R Squared =0.657, Adjusted R squared =0.658, F overall =1156.34, P-Value=0.000					

หมายเหตุ. มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05, 0.10

$$\text{ตัวแบบที่ 3 } \text{Price}_{q,t}^i = \beta_0 + \beta_1 \text{BVPS}_{q,t}^i + \beta_2 \text{EPS}_{q,t}^i + \beta_3 \text{FMU}_{q,t}^i + \epsilon_{q,t}^i$$

เมื่อวิเคราะห์ ตัวแบบที่ 3 ตามตารางที่ 4 โดยเพิ่มตัวแปรความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน พบว่า ข้อมูลทางบัญชีร่วมกับความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน พบว่ามีอิทธิพลไปในทิศทางเดียวกันต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 อาจกล่าวได้ว่า เมื่อเกิดความไม่แน่นอนทางการเงินจะส่งผลทำให้นักลงทุนใช้ประโยชน์จากข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนเพิ่มขึ้น

จากตารางที่ 5 แสดงค่าการวิเคราะห์การถดถอยของกลุ่มตัวอย่าง โดยพิจารณาความผันผวนของปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงิน ว่ามีอิทธิพลต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ พบว่า มีเพียงความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ความผันผวนของดัชนีพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท ไม่มีอิทธิพลต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในการพิจารณาเปรียบเทียบการเพิ่มขึ้นของความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ จากตัวแบบที่ 1 มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์รวม 65.70% ในขณะที่เมื่อ เพิ่มตัวแปรความไม่แน่นอนทางของตลาดการเงิน พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และปัจจัยความไม่แน่นอนของตลาดเงิน มีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เท่ากับ 66.00% เพิ่มขึ้น 0.3%

ตารางที่ 5 แสดงค่าการวิเคราะห์การถดถอยของกลุ่มตัวอย่าง โดยพิจารณาความผันผวนของปัจจัยต่าง ๆ ของตลาดการเงิน ว่ามีอิทธิพลต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ ตามตัวแบบที่ 4

ตัวแปรพยากรณ์	b	SE b	Beta	t	P-Value
ค่าคงที่	4.247	4.633		0.917	0.359
ราคาตลาดบัญชีต่อหุ้น	0.732	0.032	0.370	23.035	0.000
กำไรต่อหุ้น	8.329	0.275	0.487	30.302	0.000
ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์	0.056	0.012	0.051	4.681	0.000
ความผันผวนของดัชนีพันธบัตรรัฐบาล	-0.045	0.110	-0.005	-0.407	0.684
ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล	2.578	3.888	0.009	0.663	0.507
ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	-1.210	0.982	-0.013	-1.232	0.218
R Squared = 0.660, Adjusted R Squared = 0.660, F overall = 1144.93 , P-Value = 0.000					

หมายเหตุ. มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 , 0.05, 0.10

$$\text{ตัวแบบที่ 4 } Price_{q,t}^i = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{q,t}^i + \beta_2 EPS_{q,t}^i + \beta_3 S.D SET_{q,t}^i + \beta_4 S.D BOND_{q,t}^i + \beta_5 S.D INT_{q,t}^i + \beta_6 S.D EX_{q,t}^i + \epsilon_{q,t}^i$$

ตารางที่ 6 การเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากตัวแปรอิสระใน สมการที่ 1 และ สมการที่ 3

ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Adjusted R2)				ระดับความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน
ปี	สมการ 1 ข้อมูลทางบัญชี	สมการ 3 ข้อมูลทางบัญชีและความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน	ผลแตกต่าง	
2554	0.815	0.814	-0.001	213.24
2555	0.629	0.629	+0.000	209.03
2556	0.442	0.459	+0.017	269.11
2557	0.714	0.715	+0.001	195.18
2558	0.628	0.627	-0.001	169.30
2559	0.751	0.764	+0.013	149.92
2560	0.809	0.808	-0.001	101.29
2561	0.656	0.660	+0.004	214.89
2562	0.702	0.707	+0.005	134.42

จากตารางที่ 6 แสดงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ในแต่ละปีตามแบบสมการที่ 1 ซึ่งแสดงอิทธิพลของมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นที่มีต่อราคาหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับแบบสมการที่ 3 ซึ่งพิจารณาความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีร่วมกับผลกระทบของความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน พบว่า พบว่าความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีโดยปกติจะต่ำที่สุดในปี 2556 และสูงสุดในปี 2554 และ 2560 เมื่อเพิ่มตัวแปรความไม่แน่นอนของตลาดการเงินโดยใช้แบบจำลอง 3 ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นในปี 2556 ซึ่งเป็นปีที่ดัชนีตลาดหุ้นผันผวนมากที่สุด และปี 2559 ซึ่งเป็นปีที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมีความผันผวนสูง ในขณะที่ปีอื่น ๆ ความสามารถในการอธิบายราคาของหลักทรัพย์เมื่อเพิ่มตัวแปรให้กับความไม่แน่นอนของตลาดการเงินมีการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย ซึ่งจากการศึกษาลักษณะทั่วไปของราคาหลักทรัพย์ ผลปรากฏว่าความไม่แน่นอนของตลาดการเงินมีความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ที่ต่ำเมื่อเทียบกับความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี และในปีที่มีระดับความไม่แน่นอนของตลาดการเงินสูง ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีจะเพิ่มขึ้นมากกว่าปีที่มีความไม่แน่นอนของตลาดการเงินต่ำ ซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนจะให้ความสนใจกับข้อมูลทางบัญชีเสมอ ไม่ว่าความไม่แน่นอนของตลาดการเงินจะอยู่ในรูปแบบใด

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาอิทธิพลของความไม่แน่นอนของตลาดการเงินต่อการใช้อัตราส่วนทางการเงินในการตัดสินใจลงทุนและต่อราคาหลักทรัพย์ พบว่าความไม่แน่นอนของตลาดการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการใช้อัตราส่วนทางการเงินในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีความสำคัญทางสถิติคือความผันผวนของดัชนีตลาดหุ้นซึ่งส่งผลในทางบวก แม้ว่า

ปัจจัยอื่น ๆ เช่น ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ จะมีผลกระทบในทางลบต่อราคาหลักทรัพย์ แต่เมื่อพิจารณาความไม่แน่นอนในรูปแบบของความผันผวนของปัจจัยเหล่านั้น พบว่าไม่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาการตอบสนองต่อราคาหลักทรัพย์จากความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน และการใช้ข้อมูลทางบัญชีเพื่อตัดสินใจลงทุน พบว่าความไม่แน่นอนของตลาดการเงินมีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์เพียงเล็กน้อยเท่านั้น การค้นพบนี้ เนื่องจากความไม่แน่นอนของตลาดการเงินส่งผลทางบวกต่อการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน จึงมีนัยว่านักลงทุนยังคงพึ่งพาข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน แม้ว่าตลาดการเงินจะมีความไม่แน่นอนก็ตาม สอดคล้องกับ Ozyesil (2020) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจกับความไม่แน่นอนทางการเงินที่มีผลกระทบต่อตลาดหุ้นในกรีซ พบว่าความไม่แน่นอนในระยะสั้นไม่ส่งผลกระทบต่อความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ สิ่งนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถของนักลงทุนในการปรับตัวให้เข้ากับความไม่แน่นอนของตลาดเงิน คำแนะนำที่ได้จากผลการวิจัยภายใต้ความไม่แน่นอนของตลาดการเงินและการเงินพบว่านักลงทุนต้องให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับการใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากข้อมูลทางบัญชีมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนเสมอ แม้ในสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนก็ตาม นอกจากนี้ ความสามารถในการอธิบายราคาตามแบบจำลองความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางบัญชีกับการตัดสินใจลงทุน หลังจากเปรียบเทียบปัจจัยของข้อมูลทางบัญชีปกติ (มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น) และความไม่แน่นอนของตลาดการเงิน พบว่า ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์จะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงในระดับสาระสำคัญซึ่งสนับสนุนข้อสรุปที่ว่า นักลงทุนให้ความสนใจกับข้อมูลทางบัญชีอยู่เสมอ ไม่ว่าตลาดการเงินจะมีความไม่แน่นอนในรูปแบบใดก็ตาม

ผลการวิจัยในครั้งนี้ ทำให้ได้รับข้อมูลที่ยืนยันว่า ยังคงมีการให้ความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีและการใช้ประโยชน์ของนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุน แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีเป็นสิ่งที่นักลงทุนยึดถือเป็นพื้นฐานของการศึกษาเพื่อใช้ในการวินิจฉัยก่อนการตัดสินใจลงทุนเสมอ แม้ว่าจะมีเหตุการณ์และสถานการณ์ไม่แน่นอนแวดล้อมที่อาจส่งผลกระทบต่อตัดสินใจในการลงทุน หากนักลงทุนยึดถือข้อมูลทางการเงินเป็นพื้นฐานในการลงทุนก็จะทำให้มีความปลอดภัย อย่างไรก็ตาม เพื่อยืนยันการให้ความสำคัญของข้อมูลทางบัญชีภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอนต่าง ๆ แนวทางการวิจัยในอนาคตควรศึกษาการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอนอื่น ๆ เช่น ความไม่แน่นอนทางการเมือง หรือความไม่แน่นอนของสถานการณ์พิเศษต่างๆ ที่กระทบกับเศรษฐกิจ เช่น สถานการณ์การระบาดของไวรัสโคโรนาเป็นต้น

บรรณานุกรม

- อนุวัฒน์ ภัคดี, และ ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2563). ความเกี่ยวข้องของข้อมูลบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน: มุมมอง 15 ปี. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 9(1), 196-214. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/apheitvu/article/view/242893/164730>
- Acaranupong, K. (2017). Comparative value relevance of earnings, book values and cash flows: Empirical evidence from listed companies on SET100 in Thailand. *Journal of Accounting Professional*, 13(38), 97-114. <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/files/Article/Jap38/Full/Jap38Kittima.pdf>
- AÇIK, A., Ayaz, İ., & Baran Kasapoglu, E. (2020). Exchange rate and stock price interactions: An evidence from Turkish transportation section. *Mehmet Akif Ersoy University Journal of Social Sciences Institute*, 31, 109-119. <https://doi.org/10.20875/makusobed.469158>
- Adwan, S., & Alhaj-Ismail, A., & Girardone, C. (2020). Fair value accounting and value relevance of equity book value and net income for European financial firms during the crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 39. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2020.100320>
- Ali, A., & Hwang, L.-S. (2000). Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 1-21. <https://doi.org/10.2307/2672920>
- Amir, E., Harris, T. S., & Venuti, E. K. (1993). A comparison of the value-relevance of U.S. Versus Non-U.S. GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31, 230-264. <https://doi.org/10.2307/2491172>
- Anisha, & Khera, A. (2020). Relationship analysis of stocks prices and exchange rates of three leading Asian economies. *Theoretical and Applied Economics, Asociatia Generala a Economistilor din Romania - AGER*, 3(624), 179-192. <http://store.ectap.ro/articole/1481.pdf>
- Belmont, D. P. (2004). *Value added risk management in financial institutions*. John Wiley & Sons (Asia).
- Bilgic, F. A., Ho, S., Hodgson, A., & Xiong, Z. (2018). Do macro-economic crises determine accounting value relevance? *Accounting in Europe*, 15(3), 402-422. <https://doi.org/10.1080/17449480.2018.1514123>
- Cahan, S. F., Emanuel, D., & Sun, J. (2009). The effect of earnings quality and country-level institutions on the value relevance of earnings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 33(4), 371-391. <https://doi.org/10.1007/s11156-009-0117-z>

- Cao, G. (2012). Time-varying effects of changes in the interest rate and the RMB exchange rate on the Stock Market of China: Evidence from the long-memory TVP-VAR model. *Emerging Markets Finance & Trade*, 48, 230-248. <http://www.jstor.org/stable/41739227>
- Dal Maso, L., Liberatore, G., & Mazzi, F. (2016). Value relevance of stakeholder engagement: The influence of national culture. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(1), 44-56. <https://doi.org/10.1002/csr.1390>
- Graham, R. C., Morrill, C., & Morrill, J. (2005). The value relevance of accounting under political uncertainty: Evidence related to Quebec's independence movement. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 16(1), 49-68. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2005.00111.x>
- 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 and Accounting*, 11(2), 84-101. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00057>
- Loudon G. (2017). The impact of global financial market uncertainty on the risk-return relation in the stock markets of G7 countries. *Studies in Economics and Finance*, 34(1), 2-23. <https://doi.org/10.1108/SEF-05-2013-0069>
- Moradi, M., Appolloni, A., Zimon, G., Tarighi, H., & Kamali, M. (2021). Macroeconomic factors and stock price crash risk: Do managers withhold bad news in the crisis-ridden Iran market?. *Sustainability, MDPI*, 13(7), 1-16. <https://doi.org/10.3390/su13073688>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Ozyesil, M. (2020). Investigation of the relationship between economic and political uncertainty and general economic outlook: An econometric analysis on Athens Stock Exchange. *Adam Academy Journal of Social Sciences*, 10(1), 73-104 <https://doi.org/10.31679/adamakademi.686464>
- Phiri, A. (2020). Structural changes in exchange rate-stock returns dynamics in South Africa: Examining the role of crisis and new trading platform. *Economic Change & Restructuring*, 53(1), 171-193. <https://doi.org/10.1007/s10644-019-09246-8>
- Reboredo, J. C., & Naifar, N. (2017). Do Islamic Bond (Sukuk) prices reflect financial and policy uncertainty? A quantile regression approach. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(7), 1535-1546. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1256197>

- Sonjai, S. (2016). *Measuring economic impact of political protest by using the Global Database of Events Languages and Tone (GDELT)* [Master's thesis, Chulalongkorn University]. The Bachelor of Arts Program in Economics, Faculty of Economics, Chulalongkorn University <http://www.eba.econ.chula.ac.th/files/upload/files/research/5645919229%20Sirirut%20Sonjai.pdf>
- Taveeapiradeecharoen, P., & Aunsri, N. (2020). A Bayesian approach for dynamic variation of specific sectors in stock exchange: A case study of Stock Exchange Thailand (SET) Indexes. *Wireless Personal Communications*, 115, 2995–3032. <https://doi.org/10.1007/s11277-020-07217-1>
- rkmez, E., & Bölükbaşı, Ö. F. (2021). The impact of exchange rates of stock prices for Turkey: An asymmetric non-linear cointegration analysis. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 43(1), 42-56. <https://doi.org/10.14780/muiibd.960267>