

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อย
ตามวิธีส่วนได้เสีย (TAS 27) ของบริษัทจดทะเบียนไทย

The Relationship between the Stock Price and Investments in Subsidiaries
under the Equity Method (TAS 27) of Thai Listed Companies

¹วัฒนา ศรีถาวร (Wattana Srithaworn)

²ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ (Yodsawinkan Kobkanjanapued)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต (Faculty of Accountancy, Rangsit University)

Email: Yodsawinkan.k@rsu.ac.th

Received July 2, 2021; Revised July 30, 2021; Accepted September 19, 2021

Abstract

The objectives of this research were to study the relationship between stock prices and investments in subsidiaries according to the equity method under TAS 27 of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and to analyze the relationship classified by industry groups. Study periods were during the years 2017 – 2019. The total number of samples was 513. This research was quantitative research using statistics such as descriptive statistics, correlation analysis, and multiple regression analysis. Research results showed that investments in subsidiaries under the equity method have a positive relationship with the stock price, and when classified by type of industry. It was found that investments in subsidiaries under the equity method of companies in the agricultural & food industry, industrial products, real estate and construction, and the resources group have a positive relationship with the stock price, while investments in subsidiaries under the equity method of companies in the consumer goods, service, and technology groups have no relationship with the stock price.

Keywords: Investments in subsidiaries; Equity method; TAS 27

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย ภายใต้ TAS 27 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและวิเคราะห์ความสัมพันธ์

จำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามีทั้งสิ้น 513 ตัวอย่าง การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยสถิติที่ใช้ ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ และเมื่อจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยีไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

คำสำคัญ: เงินลงทุนในบริษัทย่อย; วิธีส่วนได้เสีย; มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 27

บทนำ

ปัจจุบันประเทศไทยมีแหล่งระดมทุนที่สำคัญคือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เพื่อเพิ่มพลังให้ธุรกิจและผู้ลงทุน ด้วยความโดดเด่นในการตอบสนองโอกาสทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2518 รวมแล้วเป็นเวลากว่า 46 ปี ซึ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องจัดทำรายงานทางการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี (TAS) หรือมาตรฐานการรายงานทางการเงิน (TFRS) ที่ออกโดยสภาวิชาชีพบัญชี (TFAC) ซึ่งมาตรฐานการรายงานทางการเงินของไทยได้มีการปรับปรุงและออกมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับใหม่อย่างต่อเนื่องโดยจะมีความสอดคล้องกับมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) ที่ออกโดยคณะกรรมการมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (IASB) การปรับปรุงมาตรฐานการรายงานทางการเงินและการออกมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับใหม่ให้บริษัทจดทะเบียนได้ปฏิบัติใช้นั้นก็เพื่อให้รายงานทางการเงินของบริษัทได้สะท้อนการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมต่อผู้ใช้รายงานทางการเงินได้ใช้ข้อมูลเพื่อการตัดสินใจตามวัตถุประสงค์ของผู้ใช้ประเภทต่าง ๆ เช่น นักลงทุนจะใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินเพื่อให้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

ในปี 2559 สภาวิชาชีพบัญชีได้มีการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 27 เรื่องงบการเงินเฉพาะกิจการ (TAS 27) ซึ่งเป็นการปรับปรุงหลักการรับรู้เงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้า โดยจะเริ่มถือปฏิบัติในปี 2560 ทั้งนี้ TAS 27 ย่อหน้าที่ 10 ได้อนุญาตให้กิจการสามารถเลือกใช้วิธีส่วนได้เสีย (Equity method) นอกเหนือจากวิธีราคาทุน (Cost method) หรือวิธีมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน (เมื่อมีการประกาศใช้) ในการรับรู้เงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้าในงบการเงินเฉพาะกิจการ (TFAC, 2016) ซึ่งก่อนการปรับปรุง TAS 27 มาตรฐานได้กำหนดให้กิจการใช้วิธีการรับรู้เงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้าด้วยวิธีราคาทุนในงบการเงินเฉพาะกิจการเท่านั้น ดังนั้น ผู้วิจัยคาดว่าตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป กิจการจะเลือกใช้วิธีส่วนได้เสียในการรับรู้เงินลงทุนในบริษัทย่อย เนื่องจากวิธีส่วนได้เสียเป็นการวัดมูลค่าของเงินลงทุนในบริษัทย่อยจากเงินลงทุนเริ่มแรกบวกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยตามสัดส่วนที่มีส่วนได้เสียและหักเงินปันผลรับจากบริษัทย่อย (Am-ugsorn, 2012; TFAC, 2017) จึงทำให้เงินลงทุนในบริษัทย่อยมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเมื่อผลประกอบการของบริษัทย่อยเป็นบวกหรือบริษัทย่อยมีกำไรจากการประกอบกิจการ ซึ่งแตกต่างจากเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุนที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามผลประกอบการของบริษัทย่อย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีส่วนใหญ่ได้นำตัวแบบจำลองของ Ohlson (1995) มาใช้ในการศึกษา โดยตัวแบบจำลองของ Ohlson (1995) เป็นตัวแบบจำลองที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชี ซึ่งได้แก่ มูลค่าตามบัญชีและกำไรสุทธิ และตัวแบบจำลองนี้ได้รับการยอมรับกันอย่างกว้างขวางในงานวิจัยด้านตลาดทุน ทำให้มีผลงานวิจัยเชิงประจักษ์จำนวนมากที่ตรวจสอบความเกี่ยวข้องของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์จากข้อมูลในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน (Brief & Zarowin, 1999)

งานวิจัยที่ผ่านมาได้นำตัวแบบจำลองของ Ohlson (1995) มาประยุกต์ใช้ โดยการศึกษาของ Kobkanjanapued (2019) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของเงินลงทุนในบริษัทย่อยกับราคาหลักทรัพย์ พบว่าเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ Nukunkaew (2006) พบว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย (TAS 27) ของบริษัทจดทะเบียนไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อย ตามวิธีส่วนได้เสีย ภายใต้ TAS 27 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวิเคราะห์ความสัมพันธ์จำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม

ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยนี้ศึกษาเฉพาะข้อมูลเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562

ทบทวนวรรณกรรม

มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 27 (ปรับปรุง 2559) เรื่อง งบการเงินเฉพาะกิจการ (TAS 27) ประกอบด้วยข้อกำหนดทางการบัญชีและการเปิดเผยข้อมูลสำหรับเงินลงทุนในบริษัทย่อย เงินลงทุนในการร่วมค้าและเงินลงทุนในบริษัทร่วม มาตรฐานการบัญชีฉบับนี้กำหนดให้กิจการที่จัดทำงบการเงินเฉพาะกิจการสามารถเลือกใช้วิธีการบันทึกเงินลงทุนได้ 3 วิธี คือ วิธีส่วนได้เสีย (Equity method) หรือวิธีราคาทุน (Cost method) หรือวิธีมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 เรื่อง เครื่องมือทางการเงิน เมื่อมีการประกาศใช้ (TFAC, 2016) ซึ่งแต่เดิม TAS 27 อนุญาตให้ใช้เฉพาะวิธีราคาทุนเท่านั้น

วิธีส่วนได้เสียเป็นการวัดมูลค่าของเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้าจากเงินลงทุนเริ่มแรก บวกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้าตามสัดส่วนที่มีส่วนได้เสียและหักเงินปันผลรับจากบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้า ในขณะที่วิธีราคาทุนจะวัดมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้าเพียงเงินลงทุนเริ่มแรกเท่านั้น ดังนั้น จึงแสดงให้เห็นว่ากรณีที่บริษัทเลือกใช้นโยบายการบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียในงบการเงินเฉพาะกิจการจะส่งผลให้มูลค่าของเงินลงทุนในบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้าเปลี่ยนแปลงไปตามส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อย บริษัทร่วมและการร่วมค้า เช่น บริษัทย่อยมีกำไรจะส่งผลให้บริษัทใหญ่รับรู้รายการส่วน

แบ่งกำไรจากบริษัทย่อยตามส่วนได้เสียที่มีอยู่จึงทำให้มูลค่าของเงินลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่มขึ้น (Am-ugsorn, 2012; TFAC, 2017)

งานวิจัยในอดีตได้ทำการศึกษาผลกระทบของกำไรสุทธิตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนที่มีต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า กำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน (Nukunkaew, 2006) และมีงานวิจัยที่ศึกษาเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุนกับราคาหลักทรัพย์พบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Kobkanjanapued, 2019) โดยงานวิจัยดังกล่าวได้ประยุกต์ใช้ตัวแบบจำลองการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) ซึ่งเป็นตัวแบบจำลองที่พบว่ามูลค่าตามบัญชี กำไรทางบัญชี และข้อมูลทางบัญชีอื่น ๆ เช่น ขนาดกิจการ ความเสี่ยงของกิจการ มีความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ (Zainal, Ibrahim, Kamarudin & Kaur, 2005; Yutian & Visedsun, 2014; Acaranupong, 2017; Phakdee & Srijunpetch, 2020; Kobkanjanapued, 2020 and Kobkanjanapued, 2021)

ดังนั้นจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องจึงสรุปได้ว่าข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน โดยการวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย ซึ่งเป็นการศึกษาเพิ่มเติมจากงานวิจัยของ Kobkanjanapued (2019) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาทุน และงานวิจัยของ Nukunkaew (2006) ได้พบว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรตามวิธีราคาทุน เพราะฉะนั้นจากการทบทวนวรรณกรรมจึงนำไปสู่การกำหนดสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานการวิจัย: มูลค่าของเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมดจำนวน 8 กลุ่ม และมีบริษัทเป็นจำนวน 633 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงเฉพาะตามลักษณะที่กำหนดดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง	กลุ่มตัวอย่าง ต่อปี	กลุ่มตัวอย่าง 2560-2562
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	633	1,899
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน รวมถึงกองทุนต่าง ๆ และหมวด บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	(136)	(408)
บริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีของสวนของผู้ถือหุ้นติดลบ	(5)	(15)
บริษัทที่ปิดงบการเงินไม่ในวันที่ 31 ธันวาคม	(26)	(78)
บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนตลอดระยะเวลา 3 ปี	(95)	(285)
บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อย จากวิธีราคาทุนเป็นวิธีส่วนได้เสีย	(3)	(9)
บริษัทที่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อย	(166)	(498)
บริษัทที่มีค่าของข้อมูลผิดปกติ	(31)	(93)
คงเหลือ	171	513
กลุ่มตัวอย่างสามารถแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมได้ดังนี้		
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	25	75
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	18	54
3. สินค้าอุตสาหกรรม	26	78
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	28	84
5. ทรัพยากร	21	63
6. บริการ	40	120
7. เทคโนโลยี	13	39

จากตารางที่ 1 การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างพบว่าบริษัทที่มีคุณลักษณะตามที่กำหนดเท่ากับ 171 บริษัท ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลจะทำการวิเคราะห์แบบรวม 3 ปี (ปี 2560-2562) ดังนั้นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาจึงมีทั้งสิ้น 513 ตัวอย่าง โดยแบ่งเป็นกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 75 ตัวอย่าง กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 54 ตัวอย่าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 78 ตัวอย่าง กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 84 ตัวอย่าง กลุ่มทรัพยากร จำนวน 63 ตัวอย่าง กลุ่มบริการ จำนวน 120 ตัวอย่าง และกลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 39 ตัวอย่าง

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาของบทความวิจัยฉบับนี้แบ่งออกเป็น 2 ตัวแบบการศึกษา สำหรับตัวแบบที่ 1 เป็นตัวแบบการศึกษาที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย โดยจะทำการทดสอบกลุ่มตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งหมด 7 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งตัวแบบที่ 1 แสดงได้ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IVSE_{it} + \epsilon_{it} \quad \dots (1)$$

สำหรับตัวแบบที่ 2 เป็นตัวแบบการศึกษาที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย โดยจะทำการทดสอบกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดทุกกลุ่มอุตสาหกรรมรวมกัน (513

ตัวอย่าง) ทั้งนี้ตัวแบบที่ 2 ได้กำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุงเงินลงทุนในบริษัทย่อย กำไรต่อหุ้น ขนาดกิจการ ความเสี่ยงของกิจการ และประเภทอุตสาหกรรม ซึ่งตัวแบบที่ 2 แสดงได้ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IVSE_{it} + \beta_2 ABV_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 IND_i + \epsilon_{it} \quad \dots (2)$$

โดยที่ P_{it} คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t หลัง 3 เดือน $IVSE_{it}$ คือ ลอการิทึมธรรมชาติของเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียของบริษัท i ณ เวลา t ABV_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีหักเงินลงทุนในบริษัทย่อยหารจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายของบริษัท i ณ เวลา t EPS_{it} คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t $SIZE_{it}$ คือ ขนาดกิจการวัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลา t และ LEV_{it} คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัท i ณ เวลา t และ IND_i คือ ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัท i โดยกำหนดให้ 1 คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2 คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3 คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 4 คือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5 คือ กลุ่มทรัพยากร 6 คือ กลุ่มบริการ และ 7 คือ กลุ่มเทคโนโลยี

ทั้งนี้การวัดค่าตัวแปรด้วยลอการิทึมธรรมชาติของเงินลงทุนในบริษัทย่อย และขนาดกิจการเพื่อทำการลดขนาดของข้อมูลและช่วยลดปัญหาการกระจายของข้อมูลเพื่อให้เป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษานี้ ประกอบด้วย 1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อบรรยายถึงลักษณะของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา 2) การวิเคราะห์วิธีสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม (Multicollinearity) 3) การวิเคราะห์ความถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) และ 4) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการวิจัย

คุณลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาสามารถแสดงผลด้วยสถิติเชิงพรรณนาประกอบด้วยค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มตัวอย่างในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P	0.08	98.50	14.45	17.64
IVSE	4.61	19.15	13.83	1.92
ABV	0.08	74.17	9.19	13.75
EPS	-5.59	6.41	0.68	1.14
SIZE	12.20	20.27	16.01	1.52
LEV	0.02	5.88	1.11	0.94
IND	1.00	7.00	4.14	1.94

จากตารางที่ 2 พบว่า ราคาหลักทรัพย์ (P) มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.08 ค่าสูงสุด เท่ากับ 98.50 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 14.45 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 17.64 เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย (IVSE) เท่ากับ 4.61 ค่าสูงสุด เท่ากับ 19.15 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 13.83 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.92 มูลค่าตามบัญชีหลังปรับปรุง เงินลงทุนในบริษัทย่อย (ABV) มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.08 ค่าสูงสุด เท่ากับ 74.17 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 9.19 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 13.75 กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าต่ำสุด เท่ากับ -5.59 ค่าสูงสุด เท่ากับ 6.41 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.68 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.14 ขนาดกิจการ (SIZE) มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 12.20 ค่าสูงสุด เท่ากับ 20.27 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 16.01 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.52 ความเสี่ยงของกิจการ (LEV) มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.02 ค่าสูงสุด เท่ากับ 5.88 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.11 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.94 และประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 1.00 ค่าสูงสุด เท่ากับ 7.00 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 4.14 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.94

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

		P	IVSE	BV	EPS	SIZE	LEV	IND
P	Pearson Correlation	1	0.214***	0.645***	0.737***	0.421***	-0.024	-0.149***
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.000	0.000	0.000	0.582	0.001
IVSE	Pearson Correlation		1	0.056	0.187***	0.282***	-0.020	-0.062
	Sig. (2-tailed)			0.207	0.000	0.000	0.656	0.159
ABV	Pearson Correlation			1	0.635***	0.162***	-0.211***	0.020
	Sig. (2-tailed)				0.000	0.000	0.000	0.651
EPS	Pearson Correlation				1	0.377***	-0.176***	-0.028
	Sig. (2-tailed)					0.000	0.000	0.526
SIZE	Pearson Correlation					1	0.404***	-0.066
	Sig. (2-tailed)						0.000	0.134
LEV	Pearson Correlation						1	-0.068
	Sig. (2-tailed)							0.126

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

จากตารางที่ 3 พบว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ไม่เกิน 0.800 ดังนั้นจึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity หรือปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม (Kumari, 2008)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม (ตัวแบบที่ 1)

Industries	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IVSE_{it} + \epsilon_{it} \quad \dots (1)$					
	IVSE		F-test	p-value	R ²	Adj. R ²
	Coef.	p-value				
รวมกลุ่มอุตสาหกรรม	1.963***	0.000	24.581	0.000	0.046	0.044
จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม						
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1.566*	0.074	3.278*	0.074	0.043	0.030
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	0.440	0.717	0.133	0.717	0.003	0.001
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	1.193*	0.054	3.830*	0.054	0.048	0.035
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	3.054***	0.000	15.429***	0.000	0.158	0.148

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IVSE_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Industries	IVSE		F-test	p-value	R ²	Adj. R ²
	Coef.	p-value				
กลุ่มทรัพยากร	3.258**	0.018	5.910**	0.018	0.088	0.073
กลุ่มบริการ	1.382	0.166	1.941	0.166	0.016	0.008
กลุ่มเทคโนโลยี	2.135	0.295	1.129	0.295	0.030	0.003

*** significant level at 0.01, ** significant level at 0.05 and * significant level at 0.10

จากตารางที่ 4 พบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย (IVSE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (P) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดย Coef. เท่ากับ 1.963 และ p-value เท่ากับ 0.000

เมื่อจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย (IVSE) ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Coef. = 1.566, p-value = 0.074) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (Coef. = 1.193, p-value = 0.054) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Coef. = 3.054, p-value = 0.000) และกลุ่มทรัพยากร (Coef. = 3.258, p-value = 0.018) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย (IVSE) ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (p-value > 0.10)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม (ตัวแบบที่ 2)

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IVSE_{it} + \beta_2 ABV_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 IND_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Variable	Coef.	p-value	VIF
Constant	-3.910	0.591	
IVSE	0.535**	0.022	1.122
ABV (Control)	0.923***	0.000	1.720
EPS (Control)	6.333***	0.000	2.080
SIZE (Control)	-0.113	0.786	1.707
LEV (Control)	2.015***	0.002	1.447
IND (Control)	-0.540	0.143	1.011
F-test = 52.723	p-value = 0.000	Durbin-Watson = 1.909	R ² = 0.650
			Adj. R ² = 0.646

*** significant level at 0.01, and ** significant level at 0.05

จากตารางที่ 5 พบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย (IVSE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ (P) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดย Coef. เท่ากับ 0.535 และ p-value เท่ากับ 0.022 ซึ่งไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ยังพบว่า มูลค่าตามบัญชีหักเงินลงทุนในบริษัทย่อย กำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ขนาดกิจการและประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตัวแบบสมการมีค่า F-test เท่ากับ 156.930 ค่า p-value เท่ากับ 0.000 และค่า Adj. R² เท่ากับ 0.646 ดังนั้น ตามตัวแบบสมการที่ 2 ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ 64.60%

ทั้งนี้ค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระรวมถึงตัวแปรควบคุม (Multicollinearity) ค่า Durbin-Watson อยู่ระหว่าง 1.5–2.5 แสดงให้เห็นว่า ค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความสัมพันธ์ (Tabachnick, Fidell & Ullman, 2013; Hair, Black, Babin & Anderson, 2014)

อภิปรายผล

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย ภายใต้ TAS 27 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม จากการรวบรวมข้อมูลและการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างพบว่า มีเพียง 3 บริษัทที่ทำการเปลี่ยนแปลงนโยบายการปันทิกับบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยจากวิธีราคาทุนเป็นวิธีส่วนได้เสีย ทำให้การศึกษาครั้งนี้ ต้องตัดทั้ง 3 บริษัทดังกล่าวออกจากการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อไม่ให้เกิดความเอนเอียงของผลการวิเคราะห์ ดังนั้น ผู้วิจัยต้องทำการปรับปรุงรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อยของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง (513 ตัวอย่าง) จากวิธีราคาทุนให้เป็นวิธีส่วนได้เสียเพื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสีย

ผลการวิจัยพบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และเมื่อวิเคราะห์แบบรวมทุกกลุ่มตัวอย่างพบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่าเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียเป็นข้อมูลทางบัญชีที่มีผลต่อการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียเป็นเงินลงทุนที่เปลี่ยนแปลงไปตามส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)ที่ได้รับจากบริษัทย่อย เมื่อเงินลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นจึงส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Nukunkaew (2006) ที่ระบุว่ากำไรตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียแสดงถึงบริษัทใหญ่เข้าไปมีอำนาจควบคุมในบริษัทย่อยต่าง ๆ ซึ่งเป็นการรวมธุรกิจรูปแบบหนึ่งเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและการขยายธุรกิจให้เติบโตขึ้น (Silvia, 2014; Pratomsmek, 2015) จึงอาจทำให้นักลงทุนมองว่าบริษัทที่มีรายการเงินลงทุนในบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นเป็นบริษัทที่สร้างผลตอบแทนได้ในอนาคต

สรุปผล

จากการศึกษาในภาพรวมพบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติจึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานการวิจัย และเมื่อจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อย่างไรก็ตาม การวิจัยครั้งนี้มีข้อจำกัดในการทำวิจัยคือ มูลค่าเงินลงทุนในบริษัททยอยตามวิธีส่วนได้เสีย ผู้วิจัยได้ทำการคำนวณปรับปรุงจากมูลค่าของเงินลงทุนในบริษัทย่อยที่แสดงรายการอยู่ในงบการเงินเฉพาะกิจการจากวิธีราคาหุ้นเป็นวิธีส่วนได้เสียจำนวน 171 บริษัท (513 ตัวอย่าง) โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินในการปรับปรุง เนื่องจากปี 2560 มีเพียงแค่ 3 บริษัทที่ศึกษาที่เลือกใช้วิธีส่วนได้เสียในการรับรู้เงินลงทุนจึงไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้ในการศึกษาครั้งนี้

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งต่อไปควรศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีศักยภาพในการเติบโต นอกจากนี้ถ้าในอนาคตมีบริษัทที่เปลี่ยนจากวิธีราคาหุ้นเป็นวิธีส่วนได้เสียที่มีจำนวนมากเพียงพอในการวิเคราะห์ผลทางสถิติควรทำการศึกษาซ้ำอีกครั้งเพื่อยืนยันผลการศึกษา

องค์ความรู้ใหม่

งานวิจัยฉบับนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับมูลค่าของเงินลงทุนตามวิธีการรับรู้เงินลงทุนในบริษัทย่อยภายใต้มาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 27 (ปรับปรุง 2559) เรื่อง งบการเงินเฉพาะกิจการ ที่ได้อนุญาตให้เลือกใช้วิธีส่วนได้เสียนอกจากวิธีราคาหุ้นในการรับรู้เงินลงทุน ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 เป็นต้นไป ซึ่งจากการศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562 ผลการวิจัยพบว่า เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ เมื่อเงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ควรเลือกนโยบายการรับรู้เงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย เนื่องจากขณะที่ผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาพบว่ามีเพียง 3 บริษัทที่เลือกใช้วิธีส่วนได้เสีย นอกจากนี้มีงานวิจัยในอดีตได้พบว่าเงินลงทุนตามวิธีราคาหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Kobkanjanapued, 2019) ซึ่งสามารถนำผลงานวิจัยดังกล่าวมาแสดงการเปรียบเทียบดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 การเปรียบเทียบผลงานวิจัยที่ผ่านมา

เปรียบเทียบ	นโยบายบัญชี (TAS 27) ที่ใช้ในการทดสอบ	ผลการทดสอบ
ผลงานวิจัยที่ผ่านมา	วิธีส่วนได้เสีย	เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีส่วนได้เสียมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์
Kobkanjanapued, 2019	วิธีราคาหุ้น	เงินลงทุนในบริษัทย่อยตามวิธีราคาหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

References

- Acaranupong, K. (2017). Comparative Value Relevance of Earnings, Book Values and Cash Flows: Empirical Evidence from Listed Companies on SET100 in Thailand. *Journal of Accounting Profession JAP*, 13(38), 95–114.
- Am-ugsorn, S. (2012). *Advanced Accounting 2* (2nd ed.). Bangkok: Triple Group.
- Brief, R. P., & Zarowin, P. (1999). *The Value Relevance of Dividends, Book Value and Earnings*. NYU Working Paper No. 2451/27590.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Upper Saddle River: Pearson Education Limited.
- Kobkanjanapued, Y. (2019). The Relationship Between Book Value Per Share, Earnings Per Share and Investment in Subsidiaries with Stock Price of Listed Companies in the MAI. In *RSU National Research Conference 2019* (Pp. 906–915), April 26, 2019. Pathum Thani: Rangsit University.
- Kobkanjanapued, Y. (2020). The Value Relevance of Book Value and Earnings per Share to Explain the Stock Prices Before and Early Stage After TFRS 15 Applications: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Profession JAP*, 16(52), 24–44.
- Kobkanjanapued, Y. (2021). Value Relevance of Book Value, Accounting Earnings and Operating Cash Flows in Explaining Security Prices of Thai Listed Companies During the COVID–19 Situation. *Rajapark Journal*, 15(40), 79–95.
- Kumari, S. S. (2008). Multicollinearity: Estimation and Elimination. *Journal of Contemporary Research in Management*, 3(1), 87–95.
- Nukunkaew, K. (2006). *The Effect of Net Income Based on the Equity Method and the Cost Method on Stock Returns*(Master's thesis). Chulalongkorn University.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values and Dividends in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 661–687.
- Phakdee, A., & Srijunpetch, S. (2020). The Value Relevance of Accounting Information in Financial Industry: 15–Year Perspective. *Journal of Business Administration The Association of Private Higher Education Institutions of Thailand*, 9(1), 196–214.
- Pratomsrimek, S. (2015). *Financial Reporting: Thai Financial Reporting Certification Exam Preparation Guide*. Bangkok: N4 Proprint Co., Ltd.
-

- Silvia, M. (2014). *Intro to Consolidation and Group Accounts – Which Method for your Investment?*. Retrieved March 16, 2021, from <https://www.cpdbox.com/intro-to-consolidation-and-group-accounts>
- Tabachnick, B. G., Fidell, L. S., & Ullman, J. B. (2013). *Using Multivariate Statistics* (6th ed.). Boston, MA: Pearson.
- TFAC. (2016). *TAS 27 (Revised 2016) Separate Financial Statements*. Retrieved December 9, 2020, from <http://www.tfac.or.th/Article/Detail/78326>
- TFAC. (2017). *Handbook of Accounting Standards TAS 28 Investments in Associates and Joint Ventures*. Retrieved December 10, 2020, from <http://www.tfac.or.th/upload/9414/GUWs4eGXRS.pdf>
- Yutian, L., & Visedsun, N. (2014). Value Relevance of Earnings Per Share and Book Value Per Share of the Listed Companies on the Stock Exchange of Shenzhen. *Journal of Accounting Profession JAP*, 10(27), 5–13.
- Zainal, D., Ibrahim, M. K., Kamarudin, K. A., & Kaur, J. (2005). *The Relative Value Relevance of Earnings and Book Value in Malaysia and Singapore, in Financial Reporting in Malaysia: Further Evidence*. Retrieved December 10, 2020, from https://www.researchgate.net/publication/268280100_Chapter_The_Relative_Value_Relevance_of_Earnings_and_Book_Value_in_Malaysia_and_Singapore_in_Financial_Reporting_in_Malaysia_Further_Evidence