

ผลกระทบของการปรับใช้ TFRS 15 ในปีแรกต่อความสัมพันธ์ระหว่าง
ราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Impact of TFRS 15 Adoption in the First Year on the Relationship Between
Stock Prices and Accounting Information of Companies Listed on the
Market for Alternative Investment (MAI)

ปัทสนันท์ พานิชกุล¹ และ ยศวินกาญจน์ กอบกาญจนพฤติ²
Paphatsanan Phanichakul¹ and Yosawinkan Kobkanjanapued²

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

Faculty of Accountancy, Rangsit University

¹Corresponding Author. E-mail: paphatsanan.p63@rsu.ac.th

Received October 3, 2023; Revised November 6, 2023; Accepted November 15, 2023

Abstract

This research aims to examine the relationship and differences between stock prices and revenue from contracts with customers under Thai Financial Reporting Standard 15 (TFRS 15) on the Market for Alternative Investment (MAI). The study period is from the first quarter of 2018 to the fourth quarter of 2019. The total number of companies selected as samples is 720. The statistics used consist of descriptive statistics, correlation analysis, and multiple regression analysis. The results showed that the correlation between stock prices and accounting information before and after the adoption of TFRS 15 showed that book value per share, earnings per share, and revenue per share were significantly positively correlated with stock prices. However, the adoption of TFRS 15 was not found to have any influence on the relationship between book value per share, earnings per share, and revenue per share with stock prices in the Market for Alternative Investment (MAI). Therefore, it is shown that the adoption of TFRS 15 does not affect the relationship between accounting information and stock prices, which is different from the period before the adoption of TFRS 15.

Keywords: TFRS 15; Stock Price; Accounting information; Market for Alternative Investment (MAI)

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 เรื่อง รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้า (IFRS 15) ศึกษาในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2561 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2562 จำนวนบริษัทที่ถูกคัดเลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างมีทั้งสิ้น 720 ตัวอย่าง สถิติที่ใช้ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ IFRS 15 พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และรายได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ แต่กลับไม่พบว่า การปรับใช้ IFRS 15 มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และรายได้รวมต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ดังนั้น จึงแสดงให้เห็นว่าการปรับใช้ IFRS 15 ไม่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ให้แตกต่างไปจากช่วงก่อนการปรับใช้ IFRS 15

คำสำคัญ: มาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15; ราคาหลักทรัพย์; ข้อมูลทางบัญชี; ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บทนำ

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ ได้ออกมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 เรื่อง รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้า (IFRS 15) โดยประกาศให้ถือปฏิบัติสำหรับกิจการที่มีส่วนได้เสียสาธารณะในประเทศไทย เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2562 เป็นต้นไป โดยมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับนี้ กำหนดหลักการรับรู้รายได้ 5 ขั้นตอน (Five-Step Model Framework) ได้แก่ 1) ระบุสัญญาที่ทำกับลูกค้า 2) ระบุภาระที่ต้องปฏิบัติในสัญญา 3) กำหนดราคาของรายการ 4) บันทึกราคาของรายการให้กับภาระที่ต้องปฏิบัติที่รวมอยู่ในสัญญา และ 5) รับรู้รายได้เมื่อ (หรือขณะที่) กิจการปฏิบัติตามภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้น (TFAC, 2018)

การนำ IFRS 15 มาปรับใช้ส่งผลกระทบต่อรายงานทางการเงินและคุณภาพกำไรของกิจการ โดยการศึกษาของ Srijunpetch and Phakdee (2020) พบว่า บริษัทที่นำ IFRS 15 มาปรับใช้ในปีแรกส่งผลทำให้การเปลี่ยนแปลงรายได้รวม การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และรายการคงค้างรวมลดลง สอดคล้องกับหลักการรับรู้รายได้ของ IFRS 15 ที่กิจการจะมีการรับรู้รายได้ช้าลง ซึ่งการที่รายการคงค้างรวมลดลง จะสะท้อนคุณภาพของงบการเงิน เนื่องจากจำนวนรายได้ที่ยังไม่เข้าเกณฑ์ต่าง ๆ จะไม่ถูกรับรู้รายการทำให้รายได้รับรู้ใกล้เคียงกับกระแสเงินสดมากขึ้น นอกจากนี้ การปรับใช้ IFRS 15 จะช่วยเพิ่มคุณภาพของงบการเงินซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chavanwan and Srijunpetch (2020) ที่ได้ศึกษาผลกระทบจากการปรับใช้ IFRS 15 ที่มีต่อคุณภาพกำไร พบว่า การปรับใช้ IFRS 15 ส่งผลให้รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารลดลง ทำให้กิจการมีคุณภาพกำไรสูงขึ้น อีกทั้งยังช่วยเพิ่มความระมัดระวังทางบัญชี แสดงให้เห็นว่า คุณภาพของข้อมูลทางการเงินมีคุณภาพที่ดีขึ้น

นอกจากนี้ TFRS 15 ยังอาจส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี (Value Relevance) ภายใต้ตัวแบบการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) ที่พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรของกิจการมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลที่ช่วยนักลงทุนประกอบการตัดสินใจ โดยราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์โดยตรงกับข้อมูลทางบัญชีที่รายงานไว้ในงบแสดงฐานะการเงิน ซึ่งได้แก่ มูลค่าตามบัญชีและข้อมูลทางบัญชีที่รายงานไว้ในงบกำไรขาดทุน ได้แก่ กำไรสุทธิและเงินปันผล ซึ่งความสัมพันธ์ทางบัญชีขั้นพื้นฐานดังกล่าว ต้องอยู่ภายใต้ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory) (Supattarakul, 2003; Benyasrisawat, 2011; Wichaisingha, 2015)

อย่างไรก็ตาม การวิจัยนี้จะแสดงให้เห็นถึงผลกระทบของการปรับใช้ TFRS 15 ในปีแรกต่อความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งผลการวิจัยนี้เป็นงานวิจัยในกลุ่มแรก ๆ ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ภายใต้การปรับใช้ TFRS 15 ในปีแรก เนื่องจากผู้วิจัยส่วนใหญ่มักจะศึกษาในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้มีการขยายการศึกษาของ Kobkanjanapued (2020) ที่ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นภายใต้ TFRS 15 ก่อนและหลังการถือปฏิบัติในช่วงแรก และงานวิจัยของ Tulardilok and Bungkilo (2020) ที่ได้ศึกษาผลกระทบของความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีจากการบังคับใช้ TFRS 15 ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15 เพื่อศึกษา
2. เพื่อทดสอบความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15

ขอบเขตการวิจัย

การศึกษานี้ ศึกษจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนและข้อมูลที่ผิดปกติ โดยจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2562 โดยใช้แหล่งข้อมูลจากฐานข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จากเว็บไซต์ www.setsmart.com

ทบทวนวรรณกรรม

หลักการของ TFRS 15

หลักการรับรู้รายได้รูปแบบใหม่ภายใต้ TFRS 15 กิจการจะต้องให้ถึงถึงการมอบสินค้าหรือการให้บริการให้กับลูกค้าในจำนวนเงินที่กิจการคาดว่าจะสะท้อนสิทธิในการแลกเปลี่ยนของสินค้าหรือบริการจากการทำสัญญา (Jantadej, 2014) ขั้นตอนการรับรู้รายได้ตาม TFRS 15 การรับรู้รายได้นั้นเปลี่ยนไปจากเดิม เนื่องจากในอดีตมีการบันทึกรวมค่าสินค้าและบริการที่ทำสัญญากับลูกค้าควบรวมกัน แต่เมื่อปฏิบัติตาม TFRS 15 จะต้องรับรู้รายได้ที่ตาม 5 ขั้นตอน (Five-Step Model Framework) ได้แก่ 1) ระบุสัญญาที่ทำกับลูกค้า 2) ระบุภาระที่ต้องปฏิบัติในสัญญา 3) กำหนดราคาของรายการ 4) บันทึกราคาของรายการให้กับภาระที่ต้องปฏิบัติที่รวมอยู่ในสัญญา และ 5) รับรู้รายได้เมื่อ (หรือขณะที่) กิจการปฏิบัติตามภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้น (TFAC, 2018)

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จัดตั้งขึ้น เพื่อเปิดโอกาสให้ธุรกิจที่มีศักยภาพ ในการเติบโตสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนได้ โดยเน้นธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตในอนาคต (Business for the Future) และธุรกิจที่มีการเติบโตสูง ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มีบริษัทจดทะเบียนในหลากหลายอุตสาหกรรมให้นักลงทุนได้เลือกลงทุนได้ตามความเหมาะสม โดย ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) เป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพขนาดกลางและเล็ก ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไป แตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่เป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีคุณภาพไม่ต่างกัน (The Stock Exchange of Thailand, 2022)

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ

The Stock Exchange of Thailand (2015) กล่าวว่า ตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดที่ราคาหลักทรัพย์สามารถปรับเปลี่ยนได้ทันที เมื่อได้รับข่าวสารหรือข้อมูลใหม่ และราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ดังนั้น ความมีประสิทธิภาพของตลาดทุนในที่นี้ จึงหมายถึง ความมีประสิทธิภาพต่อข้อมูลข่าวสาร (Informationally Efficient Market) ผู้ลงทุนจะต้องมีความเข้าใจในเรื่องตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ ถ้าหากต้องการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดี ซึ่งประโยชน์ของการเรียนรู้เรื่องตลาดทุนมีประสิทธิภาพ คือ การนำไปประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์การลงทุน และการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของผู้ลงทุน

แนวคิดเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ตามตัวแบบของ Ohlson (1995)

Benyasrisawat (2011) ได้ศึกษาลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลบัญชี – เรื่องความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ (Relevancy) โดยศึกษาตัวแบบจำลองทางสถิติ Ohlson (1995) พบว่า งานวิจัยทางบัญชีส่วนใหญ่มักจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลบัญชีและมูลค่าหลักทรัพย์ (มูลค่าของกิจการ) หากพบว่ามีความสัมพันธ์กัน นั้นหมายความว่า ข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ด้าน TFRS 15 กับรายงานทางการเงินและคุณภาพกำไร

Srijunpetch and Phakdee (2020) ได้ศึกษาการนำ TFRS 15 มาถือปฏิบัติในปีแรกส่งผลกระทบต่อการเงินอย่างไร โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่นำ TFRS 15 มาปรับใช้ ส่งผลทำให้การเปลี่ยนแปลงรายได้รวม การเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิ การเปลี่ยนแปลงกำไรก่อน

ดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และรายการคงค้างรวมลดลง ทั้งนี้ การนำ TFRS 15 มาปรับใช้ทำให้รายการคงค้างรวมลดลง ซึ่งสะท้อนคุณภาพของงบการเงิน เนื่องจากการนำ TFRS 15 มาปรับใช้ทำให้กิจการรับรู้รายได้ช้าลง โดยจำนวนรายได้ที่ยังไม่เข้าเกณฑ์ต่าง ๆ จะไม่ถูกรับรู้รายการ จึงทำให้รายได้รับรู้ใกล้เคียงกับกระแสเงินสดมากขึ้น

Chavanwan and Srijunpetch (2020) ได้ศึกษาผลกระทบจากการปรับใช้ TFRS 15 ที่มีต่อคุณภาพกำไรในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า หลังจากการปรับใช้ตาม TFRS 15 ส่งผลให้รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารลดลง ซึ่งหมายถึงกิจการมีการปรับแต่งกำไรลดลง ทำให้กิจการมีคุณภาพกำไรสูงขึ้น นอกจากนี้ TFRS 15 ยังช่วยยกระดับคุณภาพของข้อมูลทางการเงินให้มีคุณภาพที่ดีขึ้น เนื่องจากกิจการมีการปรับแต่งกำไรลดลง

ด้าน TFRS 15 กับความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

Kobkanjanapued (2020) ได้ศึกษาความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้น ภายใต้ TFRS 15 ก่อนและหลังการถือปฏิบัติในช่วงแรกของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ในส่วนของความเกี่ยวข้องในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ของมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15 มีความแตกต่างกัน โดยมูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากมูลค่าตามบัญชี เมื่อบริษัทนำ TFRS 15 มาปรับใช้ จะส่งผลทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น แต่กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากกิจการรับรู้รายได้ช้าลงจากการปันส่วนรายได้ไปยังรายการอื่น ๆ ในภาระผูกพันตามสัญญา

Tulardilok and Bungkilo (2020) ได้ศึกษาผลกระทบของความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชีจากการบังคับใช้ TFRS 15 หลักฐานเพิ่มเติมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า มูลค่าตามบัญชี กำไรสุทธิ และรายได้ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ แต่การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลกระทบบ้างกับความสัมพันธ์กับมูลค่าตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้ยังพบว่า การปรับใช้ TFRS 15 ไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของรายได้กับมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากนักลงทุนมองว่า การรับรู้รายได้ตาม TFRS 15 ไม่ได้กระทบต่อภาพรวมของรายได้อย่างมีนัยสำคัญ แต่การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลกระทบบ้างที่ทำให้กำไรมีความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ลดลง

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้วิธีการดำเนินการวิจัยมีดังนี้

1) ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลรวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส และแบ่งออกเป็น 2 ช่วงเวลาในการทดสอบ คือ ช่วงก่อนการปรับใช้ TFRS 15 ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2561 และช่วงการปรับใช้ TFRS 15 ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2562 โดยมีวิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงเฉพาะตามลักษณะที่กำหนด ดังนี้

1. เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดย่อยที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุน
2. เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม
3. บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนและข้อมูลที่ผิดพลาด

จากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามลักษณะที่กำหนดสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 1

Table 1 The sample construction process

	Before the impact of TFRS 15 adoption in 2018	After the impact of TFRS 15 adoption in 2019	Total sample
Starting population of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI)	611	654	1,265
Excluding companies in the financial business industry, category of companies in the process of rehabilitating operations, mutual funds, real estate and investment trusts	81	77	158
Excluding companies whose fiscal year is not December 31	32	35	67
Excluding companies with incomplete and unusual information	138	182	320
Final sample	360	360	720

2) การเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ โดยจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2561 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2562 โดยใช้แหล่งข้อมูลจากฐานข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จากเว็บไซต์ www.setsmart.com

3) สมมติฐานการวิจัย

H1: มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H2: มูลค่าตามบัญชีและรายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H3: การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลให้มูลค่าตามบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์

H4: การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์

H5: การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลให้รายได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหลักทรัพย์

4) ตัวแบบการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ได้ประยุกต์ใช้ตัวแบบการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของ Ohlson (1995) ตามงานวิจัยในอดีตของ Kobkanjanapued (2020), and Tulardilok and Bungkilo (2020) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์และศึกษาอิทธิพลของ TFRS 15 ต่อความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวแบบการศึกษาที่ 1 เป็นตัวแบบที่ทดสอบอิทธิพลหรือผลกระทบของ TFRS 15 ต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ TFRS 15 เป็นตัวแปรที่ทำปฏิสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้น ($TFRS15 \times BV$, $TFRS15 \times EPS$) ตัวแบบการศึกษาที่ 2 เป็นตัวแบบที่ทดสอบอิทธิพลหรือผลกระทบของ TFRS 15 ต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและรายได้ต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ TFRS 15 เป็นตัวแปรที่ทำปฏิสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและรายได้ต่อหุ้น ($TFRS15 \times BV$, $TFRS15 \times REV$) จากที่กล่าวมาสามารถแสดงตัวแบบการศึกษาทั้งหมดได้ดังนี้

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 TFRS15 + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 TFRS15 * BV_{it} + \beta_5 TFRS15 * EPS_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_{(9-14)} IND_i + \beta_{(15-20)} Q_t + \epsilon_{it} \dots (1)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 TFRS15 + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 REV_{it} + \beta_4 TFRS15 * BV_{it} + \beta_5 TFRS15 * REV_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_{(9-14)} IND_i + \beta_{(15-20)} Q_t + \epsilon_{it} \dots (2)$$

โดยที่

- P_{it} คือ ราคาหลักทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t
- BV_{it} คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t
- EPS_{it} คือ กำไรต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t
- REV_{it} คือ รายได้รวมต่อหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t
- LEV_{it} คือ ความเสี่ยงของกิจการ วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลา t
- $SIZE_{it}$ คือ ขนาดกิจการ วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t
- $LOSS_{it}$ คือ ตัวแปรหุ่นที่แทนบริษัทที่มีผลขาดทุน โดยให้ 1 แทนบริษัทที่มีผลขาดทุน และให้ 0 แทนอื่น ๆ
- IND_i คือ ตัวแปรหุ่นแทนอุตสาหกรรม จำนวน 6 อุตสาหกรรม โดยให้ 1 แทนกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) หรือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) หรือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง (PROPCON) หรือ กลุ่มธุรกิจทรัพยากร (RESOURC) หรือ กลุ่มบริการ (SERVICE) หรือ กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และให้ 0 แทนอื่น ๆ
- Q_t คือ ตัวแปรหุ่นที่กำหนดไตรมาส โดยให้ 1 แทนไตรมาสนั้น ๆ และให้ 0 แทนอื่น ๆ
- $TFRS15$ คือ ตัวแปรหุ่นที่กำหนดให้ปีที่บริษัทปฏิบัติใช้ TFRS 15 ให้ 1 แทนปีที่บริษัทปรับใช้ TFRS 15 และให้ 0 แทนอื่น ๆ
- ϵ_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ปีที่ t
- β_0 คือ ค่าคงที่
- $\beta_{1 \text{ to } 20}$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย

Tulardilok and Bungkilo (2020) พบว่า การปรับใช้ TFRS 15 มีปัจจัยที่ส่งกระทบต่อการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของราคาหลักทรัพย์หลายประการ การศึกษานี้ จึงใช้ตัวแปรควบคุม 5 ตัวแปร คือ (1) ความเสี่ยงของกิจการ (LEV) (2) ขนาดของกิจการ (SIZE) เนื่องจากความเสี่ยงของกิจการและขนาดของกิจการ เป็นตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ของข้อมูลทางบัญชี (3) ผลขาดทุน (LOSS) เป็นตัวแปรหุ่นโดยให้ 1 แทนบริษัทที่มีผลขาดทุนและให้ 0 แทนบริษัทที่มีผลกำไรส่งผลต่อความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่ไม่เท่ากัน ซึ่งข้อมูลที่เป็นผลขาดทุนจะให้คุณค่าทางการพยากรณ์ (Predictive Value) น้อยกว่าข้อมูลที่เป็นผลกำไร (4) อุตสาหกรรม (IND) เป็นตัวแปรหุ่นแทนอุตสาหกรรม จำนวน 6 อุตสาหกรรม ซึ่งส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ที่ไม่เท่ากันขึ้นอยู่กับ

การผันแปรของสภาพเศรษฐกิจ และ (5) ไตรมาส (Q) เป็นตัวแปรหุ่น โดยให้ 1 แทนไตรมาส 1 – 4 ในปี พ.ศ. 2562 ด้วยค่า 1 คือ การปรับใช้ TFRS 15 ส่วนค่า 0 คือ ไม่ใช่

5) การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์คุณลักษณะทางสถิติเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา โดยวิธีสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ควรมีค่าไม่เกิน 0.80

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยผลการวิเคราะห์จะพิจารณาระดับนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย (Regression Coefficients) ของตัวแปรอิสระต่าง ๆ โดยตัวแบบการศึกษาที่ 3 และตัวแบบการศึกษาที่ 5 เป็นตัวแบบที่ศึกษาความแตกต่างของความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชี (มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และรายได้ต่อหุ้น) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15 โดยกำหนดให้ตัวแปร TFRS 15 เป็นตัวแปรหุ่นที่ทำปฏิสัมพันธ์ (Interaction) กับตัวแปรอิสระที่ศึกษา กรณีพบค่านัยสำคัญของพจน์ที่ทำการปฏิสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหุ่นกับตัวแปรอิสระนั้นสามารถอธิบายได้ว่า TFRS 15 ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีมีความแตกต่างกันระหว่างช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์คุณลักษณะทางสถิติเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของกลุ่มตัวอย่างในตารางที่ 2 ที่ได้แสดงผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาสำหรับตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ (P) มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.010 บาท 18.100 บาท 2.563 บาท และ 2.901 บาท ตามลำดับ ในส่วนของตัวแปรอิสระ ได้แก่ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BV) มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.010 บาท 7.1700 บาท 1.496 บาท และ 1.207 บาท ตามลำดับ กำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.001 บาท 7.287 บาท 1.104 บาท และ 1.044 บาท ตามลำดับ และรายได้รวมต่อหุ้น (REV) มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ -1.030 บาท 0.430 บาท 0.024 บาท และ 0.090 บาท ตามลำดับ และส่วนของตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงของกิจการ (LEV) มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.030 เท่า 1.043 เท่า 0.409 เท่า และ 0.199 เท่า ตามลำดับ และขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 11.463, 16.396, 13.903 และ 0.815 ตามลำดับ

Table 2 Descriptive Statistics

Variable	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P	720	0.010	18.100	2.563	2.901
BV	720	0.010	7.170	1.496	1.207
EPS	720	0.001	7.287	1.104	1.044
REV	720	-1.030	0.430	0.024	0.090
LEV	720	0.030	1.043	0.409	0.199
SIZE	720	11.463	16.396	13.903	0.815

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา โดยวิธีสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เพื่อทดสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระแสดงในตารางที่ 3

Table 3 Pearson Correlation

	Variable	BV	EPS	REV	LEV	SIZE	LOSS
P	Pearson Correlation	0.606***	0.438***	0.262***	-0.088**	0.088**	-0.237***
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000	0.000	0.018	0.019	0.000
BV	Pearson Correlation	1.000	0.382***	0.217***	-0.177***	0.201***	-0.154***
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EPS	Pearson Correlation		1.000	0.324***	-0.085**	0.105***	-0.452***
	Sig. (2-tailed)			0.000	0.023	0.005	0.000
REV	Pearson Correlation			1.000	0.126***	0.139***	-0.208***
	Sig. (2-tailed)				0.001	0.000	0.000
LEV	Pearson Correlation				1.000	0.362***	0.116***
	Sig. (2-tailed)					0.000	0.002
SIZE	Pearson Correlation					1.000	-0.105***
	Sig. (2-tailed)						0.005

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

**. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระ พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตามบัญชี (BV) กำไรต่อหุ้น (EPS) รายได้รวมต่อหุ้น (REV) ความเสี่ยงของกิจการ (LEV) ขนาดของกิจการ (SIZE) และผลขาดทุน (LOSS) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($P\text{-value} < 0.01$) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ เท่ากับ 0.606, 0.438, 0.262, -0.088, 0.088 และ -0.237 ตามลำดับ

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรอิสระด้วยกันเอง พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าไม่เกิน 0.800 ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า ไม่พบความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Non-Multicollinearity)

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) แสดงในตารางที่ 4 และ 5 ดังนี้

Table 4 The impact of TFRS 15 on the relationship between book value per share and earnings per share and stock prices. According to study model 1

Before and after the adaption of IFRS 15 (2018–2019)				
Variable	coefficient	t	p-value	VIF
Constants	3.381	2.719	0.001***	–
TFRS15	–0.767	–2.172	0.030**	5.605
BV (H1)	1.379	8.830	0.001***	2.594
EPS (H1)	7.563	2.289	0.022**	2.468
TFRS15*Bv (H3)	–0.179	–0.845	0.398	4.289
TFRS15*EPS (H4)	–1.297	–0.354	0.724	2.363
LEV	1.199	3.411	0.001***	1.323
SIZE	–0.230	–2.572	0.010**	1.52
LOSS	–0.310	–1.849	0.065*	1.376
IND	Yes			
Q	Yes			
	F	D–W	Adj.R ²	n
	19.904***	1.885	0.464	720

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

จากตารางที่ 4 ผลกระทบของ TFRS 15 ต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ โดยทำการเพิ่มตัวแปรควบคุมเข้าไปในตัวแบบการศึกษาตามตัวแบบการศึกษาที่ 4 พบว่า มูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นยังคงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β_2 และ β_3) เท่ากับ 1.379 และ 7.563 ตามลำดับ ค่า p-value ที่คำนวณได้เท่ากับ 0.001 และ 0.022 ตามลำดับ จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 1

สำหรับการทดสอบการปรับใช้ TFRS 15 พบว่า การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β_1) เท่ากับ –0.767 ค่า p-value ที่คำนวณได้เท่ากับ 0.030 แต่การปรับใช้ TFRS 15 ไม่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีและกำไรต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ พิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยมีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β_4 และ β_5) เท่ากับ –0.179 และ –1.297 ตามลำดับ ค่า p-value ที่คำนวณได้เท่ากับ 0.398 และ 0.724 (p-value > 0.10) ตามลำดับ จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 3 และสมมติฐานการวิจัยที่ 4 นอกจากนี้เมื่อพิจารณาในภาพรวมของตัวแบบการศึกษาพบว่า ค่า F เท่ากับ 19.904 ค่า p-value ที่คำนวณได้น้อยกว่า 0.10 และ Adjusted R² เท่ากับ 46.40%

Table 5 The impact of TFRS 15 on the relationship between book value per share and revenue per share and stock prices. According to study model 2

Before and after the adaption of IFRS 15 (2018–2019)				
Variable	coefficient	t	p-value	VIF
Constants	6.516	4.370	0.001***	–
TFRS15	–1.907	–5.022	0.001***	6.258
BV (H2)	1.469	9.947	0.001***	2.383
REV (H2)	0.604	3.292	0.001***	3.129
TFRS15*Bv (H3)	–0.198	–1.048	0.295	3.872
TFRS15*REV (H5)	–0.175	–0.814	0.415	4.421
LEV	0.875	2.225	0.026**	1.363
SIZE	–0.267	–2.776	0.001***	1.159
LOSS	–0.669	–5.025	0.006***	1.515
IND	Yes			
Q	Yes			
	F	D-W	Adj.R ²	n
	20.426***	1.921	0.455	720

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

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์พบว่า ในขณะที่มูลค่าตามบัญชีและรายได้ต่อหุ้นยังคงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β_2 และ β_3) เท่ากับ 1.469 และ 0.604 ตามลำดับ ค่า p-value ที่คำนวณได้เท่ากับ 0.001 จึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 2

สำหรับการปรับใช้ TFRS 15 พบว่า การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β_1) เท่ากับ –1.907 ค่า p-value ที่คำนวณได้เท่ากับ 0.001 แต่การปรับใช้ TFRS 15 ก็ไม่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีและรายได้ต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยมีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β_4 และ β_5) เท่ากับ –0.198 และ –0.175 ตามลำดับ ค่า p-value ที่คำนวณได้เท่ากับ 0.295 และ 0.415 (p-value > 0.10) ตามลำดับ จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 3 และสมมติฐานการวิจัยที่ 5 นอกจากนี้เมื่อพิจารณาในภาพรวมของตัวแบบการศึกษาพบว่า ค่า F เท่ากับ 20.426 ค่า p-value ที่คำนวณได้น้อยกว่า 0.10 และ Adjusted R² เท่ากับ 45.50%

อภิปรายผล

จากวัตถุประสงค์การวิจัยที่ 1 สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ว่า ผลการศึกษาที่ค้นพบนั้นสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ได้ทำการศึกษาในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) (Jiraudomsarod, 2017; Kobkanjanapued, 2020; Tulardilok & Bungkilo, 2020; Phakdee & Srijunpetch, 2020; Samakhant, Petchchedchoo, Kumsuprom & Nonthaleerak, 2020; Chutimagul, Phomsuwansiri, & Promnurakkij, 2022; Mubarika et al., 2022) ที่พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นและกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลทางบัญชีที่ประกอบด้วย มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น

และกำไรต่อหุ้นสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ของกิจการได้ นอกจากนี้ ยังพบว่า รายได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Tulardilok and Bungkilo (2020) เนื่องจากรายได้ถือเป็นตัวเลขส่วนสำคัญสำหรับผู้ใช้งบการเงิน จากผลการศึกษาสามารถใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนได้ ซึ่งเป็นตามทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ โดย Uthumrat (2022) ที่พบว่า ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ ส่งผลให้นักลงทุนสามารถนำข้อมูลในอดีตมาพยากรณ์อัตราผลตอบแทนรวมในระยะสั้น และอาจจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ผิดปกติได้

จากวัตถุประสงค์การวิจัยที่ 2 สามารถอธิบายผลการวิจัยได้ว่า การปรับใช้ TFRS 15 ไม่มีอิทธิพลหรือไม่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชี (TFRS15*BV) กำไรต่อหุ้น (TFRS15*EPS) และรายได้รวมต่อหุ้น (TFRS15*REV) กับราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และรายได้ต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15 ไม่มีความแตกต่างกัน จากผลการศึกษาดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ยังคงพิจารณาข้อมูลทางบัญชีโดยตรงที่ปรากฏในรายงานทางการเงิน ได้แก่ มูลค่าตามบัญชี กำไรทางบัญชี และรายได้ โดยไม่ได้พิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางบัญชีตามมาตรฐานรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 หรือ TFRS 15 (มาตรฐานฯ ฉบับใหม่ เรื่อง รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้า) สอดคล้องกับการศึกษาของ Tulardilok and Bungkilo (2020) ที่พบว่า TFRS 15 ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าตามบัญชีและรายได้ต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาจะแตกต่างจากงานวิจัยของ Kobkanjanapued (2020) พบว่า TFRS 15 ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์และส่งผลกระทบต่อเชิงลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ Tulardilok and Bungkilo (2020) พบว่า TFRS 15 ส่งผลกระทบในเชิงลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับ Kobkanjanapued (2020) ความแตกต่างของผลการศึกษาระหว่างการศึกษานี้กับงานวิจัยในอดีตอาจเป็นเพราะบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่อยู่ต่างตลาดหลักทรัพย์ โดยการศึกษาในครั้งนี้ได้ศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ส่วนงานวิจัยในอดีตได้ศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) นอกจากนี้ยังแตกต่างกันในเรื่องของขนาดกลุ่มตัวอย่างและข้อมูลการวิเคราะห์ที่เป็นรายไตรมาสกับรายปี ทั้งนี้ การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของกิจการที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ซึ่งสอดคล้องกับ Kobkanjanapued (2020), and Tulardilok and Bungkilo (2020) ที่พบว่า การปรับใช้ TFRS 15 ส่งผลให้ความเกี่ยวข้องกันกับมูลค่าตามราคาตลาดของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเป็นสัญญาที่มีภาระที่ต้องปฏิบัติตามตั้งแต่หนึ่งภาระขึ้นไป มีเงื่อนไขการให้บริการหรือการส่งมอบสินค้ามากกว่าหนึ่งรายการ หรือเป็นสัญญาที่ทำกับลูกค้าในลักษณะสัญญาระยะยาวหรือสัญญาที่มีระยะเวลาเกิน 1 ปี ทำให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการได้รับผลกระทบจากการรับรู้รายได้จากสัญญาตาม TFRS 15 อย่างมีนัยสำคัญ

สรุปผล

ผลการวิเคราะห์ตามวัตถุประสงค์การวิจัยที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15 พบว่า มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และรายได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) อย่างมีนัยสำคัญ จึงเป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ 1 และสมมติฐานการวิจัยที่ 2

ผลการวิเคราะห์ตามวัตถุประสงค์การวิจัยที่ 2 ความแตกต่างของความสัมพันธระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15 พบว่า การปรับใช้ TFRS 15 ไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และรายได้รวมต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 3 สมมติฐานการวิจัยที่ 4 และสมมติฐานการวิจัยที่ 5 แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ในช่วงก่อนและหลังการปรับใช้ TFRS 15 ไม่มีความแตกต่างกัน

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

งานวิจัยในอนาคตอาจมีการพิจารณาเพิ่มตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่อาจส่งผลกระทบต่อความทันต่อเวลาของการรับรู้รายได้จากการปรับใช้ TFRS 15 และควรมีการวิเคราะห์ผลแยกตามอุตสาหกรรม เพื่อทำการเปรียบเทียบผลในแต่ละอุตสาหกรรม เนื่องจาก TFRS 15 ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่แตกต่างกันตามประเภทของธุรกิจ อีกทั้งผู้วิจัยในอนาคตอาจทดสอบโดยการขยายขอบเขตการศึกษาไปยังประเทศอื่นหรือประเทศใกล้เคียงกับประเทศไทย เพื่อให้มีหลักฐานเป็นที่ประจักษ์มากขึ้นและนำไปสู่การตัดสินใจของนักลงทุน

และงานวิจัยนี้มีข้อจำกัด คือ ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งใช้ข้อมูลในการศึกษาเพียงแค่ 2 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2561 ถึงปี พ.ศ. 2562 เนื่องจาก TFRS 15 มีการปรับใช้ในปี พ.ศ. 2562 และในปี พ.ศ. 2563 นั้นประเทศไทยประสบกับวิกฤตโรคระบาด COVID-19 ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่มากกระทบกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงศึกษาได้เพียงแค่ช่วงเวลา 2 ปีเท่านั้น เพื่อไม่ให้อิทธิพลของ COVID-19 เข้ามามีผลกระทบต่อผลการศึกษา

องค์ความรู้ใหม่

การศึกษานี้พบว่า TFRS 15 หรือมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 15 เรื่อง รายได้จากสัญญาที่กำกับลูกค้าเมื่อมีการบังคับใช้นั้นไม่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น และรายได้รวมต่อหุ้นกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยที่ผ่านมาที่ได้ทำการศึกษารายบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดังตารางที่ 6 ดังนั้น ถ้านักลงทุนอาจต้องใช้ข้อมูลทางบัญชีที่มีการปรับตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 15 หรือฉบับใหม่ในอนาคต ควรจะเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มากกว่าตลาดหลักทรัพย์ MAI เนื่องจาก ตลาดหลักทรัพย์ MAI อาจยังไม่สะท้อนข้อมูลระหว่างข้อมูลทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ได้ไม่ดีเท่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

Table 6 Results of the study

Educational Issues	This research on the Market for Alternative Investment (MAI)	Past research on the market for The Stock Exchange of Thailand (SET)
The relationship between stock prices and accounting information	✓	✓
TFRS 15 influences relationships on the relationship between stock prices and accounting information	✗	✓

References

- Benyasrisawat, P. (2011). Relevancy of accounting information and decision making. *Executive Journal*, 31(2), 10–14.
- Chavanwan, W., & Srijunpetch, S. (2020). The effect of applying TFRS 15 revenue from contracts with customers on earnings quality. *Journal of Accounting Profession*, 16(51), 5–22.
- Chutimagul, W., Phomsuwansiri, B., & Promnurakkij, S. (2022). The value relevance of accounting information on stock price: Empirical evidence of companies listed on the Stock Exchange Thailand. *Journal of Innovation and Management*, 7(1), 82–95.
- Jantadej, K. (2014). Revenue from contracts with customers: New model revenue–recognition principles. *Journal of Accounting Professions*, 10(27), 45–63.
- Jiraudomsarod. P. (2017). Relationship book value, Earning and dividends of listed companies on the Stock Exchange of Thailand's SET 100. *Journal of Thonburi University*, 11(25), 99–106.
- Kobkanjanapued, Y. (2020). The value relevance of book value and earnings per share to explain the stock prices before and early stage after TFRS15 applications: Evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Professions*, 16(52), 24–44.
- Mubarika, N. R., Handayani, R. S., Probowulan, D., Wardana, A. B., Indriastuti, M., Safitra, D. A., . . . Wijaya, H. (2022). Value relevance of accounting information from PSAK 72. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(1), 1–9.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 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. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/apheitvu/article/view/242893>
- Supattarakul, S. (2003). Edwards–Bell–Ohlson valuation model. *Journal of Business Administration*, 97, 31–39. <http://www.jba.tbs.tu.ac.th/files/Jba097/Article/JBA97Somchai.pdf>
- Samakhant, R., Petchchedchoo, P., Kumsuprom, S., & Nonthaleerak, P. (2020). 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. *Suthiparithat Journal*, 34(111), 94–109.
- Srijunpetch, S., & Phakdee, A. (2020). How did the first year of TFRS 15 implementation have an impact on the financial statements?. *Journal of Accounting Profession*, 16(50), 23–42. <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/index.php?page=Article-List&sub=1&txt=575>
- The Stock Exchange of Thailand. (2015). *Informationally efficient market during investment in Market for Alternative Investment (MAI)*. <https://www.mebmarket.com/ebook-21477-CISA-Level-1-->
- The Stock Exchange of Thailand. (2022). *Market Comparison during Investment in Market for Alternative Investment (MAI) and The Securities Exchange of Thailand (SET)*. <https://www.set.or.th/th/listing/equities/listing/market-comparison>
- The Thailand Federation of Accounting Professions (TFAC). (2018). *TFRS 15: Revenue from contracts with customers*. <http://www.tfac.or.th/upload/9414/AurJJ4EpJN.pdf>
- Tulardilok, T., & Bungkilo, D. (2020). The effects of value relevance of accounting information from TFRS 15 mandatory adoption: Further evidence from the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Professions*, 17(54), 30–51.
- Wichaisingha, S. (2015). *Value relevance of book value and net income of listed companies in The Stock Exchange of Thailand*. <http://cmuir.cmu.ac.th/bitstream/6653943832/39592/3/FULL.pdf>
- Uthumrat, W. (2022). Does the Market for Alternative Investment (MAI) in Thailand have weak-form market efficiency?. *Kasetsart Applied Business Journal*, 16(25), 63–82.
-