

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

คำว่า ธรรมรัฐ (Good Governance) ซึ่งเป็นแม่บทที่ตามมาของคำว่าบรรษัทภิบาล (Good Corporate Governance) หรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นคำที่เข้าใจได้ง่ายกว่า และมีการกล่าวกันอย่างกว้างขวาง ทั้งนี้รัฐบาลไทยเล็งเห็นความสำคัญอันเห็นได้จากการออกระเบียบ สำนักงานรัฐมนตรีว่าด้วยการสร้างระบบบริหารกิจการบ้านเมืองและสังคมที่ดี พ.ศ. 2542 และกระทรวงการคลังได้กำหนดหลักเกณฑ์และแนวทางการกำกับดูแลที่ดีในรัฐวิสาหกิจ เมื่อปี พ.ศ. 2544 อีกทั้งการออกพระราชบัญญัติว่าด้วยหลักเกณฑ์และวิธีการบริหารกิจการบ้านเมืองที่ดี พ.ศ. 2546

การกำกับดูแลกิจการที่ดีขององค์กร คือ วิธีแห่งการนำองค์กรสู่ความรุ่งเรืองมั่นคงยั่งยืน ซึ่งกล่าวถึง ปรัชญา คุณธรรม และจริยธรรมแห่งองค์กรในการบริหารและจัดการที่ดีอันเป็นปัจจัยสำคัญของการสร้างคุณค่าเพิ่ม และพลังแห่งความเจริญเติบโตรุ่งเรือง เพื่อให้องค์กรบรรลุวัตถุประสงค์หลักได้ภายใต้การเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วในด้านต่าง ๆ ของประเทศและของโลกธุรกิจ และการกำกับดูแลกิจการที่ดีขององค์กร เป็นเรื่องที่กำลังได้รับการยอมรับกันอย่างจริงจังกว้างขวางมากขึ้น เพราะเป็นวิธีการบริหารเชิงป้องกันปัญหาโดยมุ่งหวังให้องค์กรประสบความสำเร็จ บรรลุเป้าหมายและวัตถุประสงค์อย่างยั่งยืนเป็นที่ยอมรับจากทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ

ปัจจุบันตลาดทุนทั่วโลกต่างให้ความสำคัญกับการควบคุมและดูแลกิจการ (Corporate Governance) กันมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นตลาดทุนในประเทศ ที่พัฒนาแล้วอย่างประเทศสหรัฐอเมริกา และอังกฤษได้ให้ความสนใจและมีการดำเนินการศึกษาในเรื่องนี้ เพื่อพิจารณาทบทวนการปฏิบัติเกี่ยวกับการควบคุมและดูแลกิจการ (Corporate Governance Practices) ที่เป็นอยู่ และนำผลที่ได้มาใช้เป็นแนวทางในการกำหนดระเบียบวิธีปฏิบัติที่ดีที่สุดของการควบคุมและดูแลกิจการ (Code of Best Practices for Corporate Governance) สำหรับตลาดทุนนั้น ๆ อย่างเหมาะสม

เหตุที่ต้องมีการควบคุมและดูแลกิจการสืบเนื่องมาจากประเด็นปัญหาความผิดพลาดในกระบวนการตัดสินใจของผู้บริหารที่เกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกาในช่วงทศวรรษที่ 1980 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มีการปรับโครงสร้างของบริษัท อันเนื่องมาจากการควบคุมและการครอบงำกิจการในรูปแบบต่าง ๆ จนทำให้เกิดการล้มละลายของบริษัทจำนวนมาก รวมทั้งปัญหาเกี่ยวกับผู้บริหาร

ระดับสูงไม่รักษาผลประโยชน์ให้กับองค์กร ด้วยเหตุนี้ทำให้บุคคลที่เกี่ยวข้องจึงได้มีการพิจารณาอย่างละเอียดรอบคอบเกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทในการปฏิบัติหน้าที่ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อวางกรอบในการประเมินระบบควบคุมภายในของบริษัทต่าง ๆ โดยคำนึงถึงหลักสำคัญสามประการของวิธีปฏิบัติในการควบคุมและดูแลกิจการ อันได้แก่ 1. การปกป้องคุ้มครองสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ที่เกี่ยวข้อง 2. การพิจารณากำหนดวิสัยทัศน์ของบริษัทที่ได้รับการสนับสนุนกลยุทธ์ทางธุรกิจและแผนการดำเนินงานที่เหมาะสม และ 3. การพัฒนากรอบโครงสร้างโดยรวมของการควบคุมองค์กร ทรัพยากร การดำเนินงาน และการสินทรัพย์ รวมถึงการดูแลประสิทธิภาพของการดำเนินงานและผลงานของผู้บริหาร (Price Waterhouse, 1997)

การกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นเรื่องที่ได้ได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางในประเทศไทย โดยเฉพาะภายหลังจากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศที่เกิดขึ้นในช่วง พ.ศ. 2540 บริษัทจำนวนมากประสบปัญหาการดำเนินงานเนื่องจากการบริหารงาน ไม่มีประสิทธิภาพ ขาดการควบคุมภายในที่ดี ข้อมูลภายในขาดความน่าเชื่อถือและความโปร่งใส การเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอ ทำให้ผู้ลงทุนหรือแม้แต่ฝ่ายจัดการของบริษัทก็ไม่สามารถที่จะประเมินความเสี่ยงได้อย่างถูกต้อง ปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้แสดงให้เห็นถึงการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ปัจจุบันกรอบงานของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในประเทศไทย ถือว่ายังอยู่ในขั้นเริ่มต้นและไม่ได้ได้รับการยอมรับจากผู้ลงทุนเท่าที่ควร โดยในมุมมองของผู้ลงทุนยังเห็นว่าบริษัทจดทะเบียนของไทย ซึ่งถือเป็นประเทศที่ตลาดทุนกำลังพัฒนามีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีนัก เมื่อเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในประเทศที่พัฒนาแล้ว ทำให้เกิดปัญหาในเรื่องของการจัดหาเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำในจำนวนที่ต้องการเพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ จะเห็นว่านอกจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ ความน่าเชื่อถือและประสิทธิผลของระบบกฎหมายของประเทศแล้ว สิ่งที่เป็นอย่างอื่นก็คือ การส่งเสริมให้บริษัทมีโครงสร้างการกำกับดูแลที่ดีและเป็นที่ยอมรับในประเทศและระหว่างประเทศ เนื่องจากมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว และการนำประเทศสู่แนวโน้มโลกเพื่อให้สามารถอยู่รอดท่ามกลางการแข่งขันระหว่างประเทศที่รุนแรงได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่อง การจัดให้มีโครงการต่าง ๆ เพื่อสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นวิธีหนึ่งในการสร้างแรงกระตุ้นให้ผู้เกี่ยวข้องตระหนักถึงคุณค่าและประโยชน์ที่ได้รับจากการที่บริษัทได้ชื่อว่ามีบรรษัทภิบาลที่ดี ซึ่งนอกจากจะทำให้ภาพพจน์ของบริษัทดีขึ้นแล้วยังเป็นการเพิ่มมูลค่าหุ้นของบริษัท เพิ่มขีดความสามารถทางการ

แข่งขัน เพิ่มความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และลดความเสี่ยงหรือป้องกันการล่มสลายขององค์กร เป็นต้น ซึ่งในปัจจุบันมีโครงการที่เกิดขึ้นจากความร่วมมือของหลายหน่วยงาน ได้แก่ โครงการประเมินโครงการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Baselining Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies) ที่จัดขึ้นโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association: IOD) โดยได้รับความร่วมมือจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ McKinsey & Company Thailand มีวัตถุประสงค์เพื่อทำการประเมินและวัดผลด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 อย่างต่อเนื่องเป็นประจำทุกปี โดยใช้หลักเกณฑ์ในการประเมินที่พัฒนามาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งออกเป็นห้าหมวดหลัก ได้แก่ 1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholder) 2. การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น (Equitable Treatment of Shareholder) 3. บทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Role of Stakeholder) 4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency) และ 5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Responsibilities of the Board) ทั้งนี้เพื่อนำเสนอผลการประเมินในภาพรวมให้บริษัทจดทะเบียนได้ใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทให้ดียิ่งขึ้นต่อไป รวมทั้งเป็นแนวทางในการพิจารณากำหนดนโยบายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้มีการประกาศยกย่องบริษัทที่มีผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้เป็นกำลังใจแก่บริษัทที่มีการปฏิบัติที่ดีด้วย ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้กลุ่มบริษัทที่ได้รับผลการประเมินที่ดีตามโครงการนี้เป็นกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้ยังมีโครงการติดตามบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจัดขึ้นจากความร่วมมือของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยมีบริษัท ไทยเรตติ้ง แอนด์ อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด เป็นผู้จัดอันดับ มีวัตถุประสงค์เพื่อติดตามการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และให้ความสำคัญในเรื่องการเปิดเผยข้อมูล โดยแบ่งโครงการออกเป็นสามด้าน ได้แก่ 1. การจัดอันดับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Rating) 2. การให้รางวัลบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่ดี (Disclosure Awards) และ 3. บริษัทที่จัดทำคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (MD & A) รายไตรมาสโดยสมัครใจ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนที่เข้าร่วมโครงการและได้รับผลการจัดอันดับในระดับ “ดีถึงดีมาก” จะได้รับสิทธิประโยชน์เพิ่มเติมจากการได้รับการลดหย่อนค่าธรรมเนียมต่าง ๆ รวมทั้งการระดมทุนสามารถทำได้สะดวกและรวดเร็ว

การจัดให้มีโครงการต่างที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นเป็นการพยายามสร้างแรงจูงใจผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ถึงแม้ว่ากรอบงานของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในประเทศไทยถือว่ายังอยู่ในระยะเริ่มต้น แต่ก็ได้มีการพยายามที่จะยกระดับความน่าเชื่อถือให้บริษัทจดทะเบียน โดยการเสริมสร้างให้บริษัทมีโครงสร้างการกำกับดูแลที่ดี เพื่อให้เป็นที่ยอมรับในประเทศและระหว่างประเทศ เนื่องจากมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว

การประกาศผลการประเมินการกำกับดูแลที่ดีประจำปีใด ๆ ที่จัดขึ้นโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย นั้นจะมีการประกาศเผยแพร่สู่สาธารณชนในปีถัดไปเช่น ผลการประเมินการกำกับดูแลที่ดีประจำปี พ.ศ. 2546 ประกาศเผยแพร่ วันที่ 24 พฤษภาคม 2547 จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจว่าในช่วงเวลาที่กิจการได้รับการประเมินให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น (ระยะเวลาภายในปีที่ได้รับการประเมิน ช่วงเดือน มกราคม-ธันวาคม) ถึงแม้จะยังไม่ได้มีการประกาศเผยแพร่สู่สาธารณชนอย่างเป็นทางการ แต่ด้วยคุณค่าของตัวกิจการที่มีอยู่ในตัวเองแล้ว ผู้ลงทุนอาจสามารถสังเกตเห็นได้จากความน่าเชื่อถือและชื่อเสียงของผู้บริหารที่ได้จากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ซึ่งนำไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ประกอบกับการที่หลักเกณฑ์ของการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ระบุให้มีการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจว่าคุณค่าข้อมูลทางบัญชีในกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี จะสามารถสะท้อนให้สังเกตได้หรือไม่อย่างไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ข้อมูลทางบัญชีที่นิยมนำมาพิจารณาหาความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนคือ ข้อมูลกำไรสุทธิซึ่งการวิจัยทางบัญชีเกี่ยวกับคุณค่าข้อมูลกำไรสุทธิทางบัญชีในต่างประเทศมีมานานกว่า 35 ปี นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1968 ผลการวิจัยหลายฉบับกล่าวว่า กำไรสุทธิของบริษัทมีผลกระทบต่อราคาสินใจลงทุน โดยตรวจสอบได้จากการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับข่าวผลกำไร เนื่องจากแนวคิดในทางทฤษฎีทางการเงินและความคิดเห็นของนักวิเคราะห์ทางการเงิน ซึ่งเป็นผู้ใช้ข้อมูลกล่าวว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับกระแสบัญชีเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ซึ่งสามารถใช้กำไรสุทธิทางบัญชีเป็นค่าวัดกระแสเงินสดดังกล่าวได้ (Beaver, 1981) จึงเป็นเหตุให้นักวิจัยทางบัญชีหลายท่านให้ความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ เพื่อพิสูจน์ว่ากำไรสุทธิทางบัญชีจะสะท้อนถึงกระแสเงินสดในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ และข้อมูลผลกำไรจากการประกาศกำไรสุทธิของบริษัทเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน และเรียกการวิจัยนั้นว่า “การวิจัยคุณค่าข้อมูลของกำไรทางบัญชี” (The Information Content of Accounting

Earnings Research) จัดอยู่ในกลุ่มการวิจัยทางบัญชีเกี่ยวกับตลาดทุน (Market Based Accounting Research) ซึ่งเป็นการวิจัยปรากฏการณ์จากการใช้ข้อมูลบัญชีในการคาดคะเนเหตุการณ์ในอนาคต

นักวิจัยทางบัญชีได้มุ่งศึกษาถึงความสำคัญของการวัดกำไรทางบัญชี โดยการวิจัยเชิงประจักษ์ในต่างประเทศกว่า 30 ปีที่ผ่านมา ส่วนใหญ่จะเป็นการศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร (Information Content of Earnings) อาทิ งานวิจัยของ Ball and Brown (1968) Beaver (1968) รวมถึงข้อมูลที่เป็นองค์ประกอบของกำไร เช่น รายได้และค่าใช้จ่าย ในงานวิจัยของ Swaminathan and Weintrop (1991) หรือรายการตามหลักเงินค้ำ ของคณะผู้วิจัยหลายคน เป็นต้น สำหรับประเทศไทยซึ่งเริ่มต้นในทศวรรษที่ผ่านมาก็เป็นเช่นเดียวกัน อาทิ งานวิจัยของ Suchitra Vacharajitipan (1990) Angkarat Priebjivat and other (1994) Pimpana Srisawadi (1996) และ Kanogporm Narktabtee (2000) ระเบียบวิธีวิจัยของการวิจัยคุณค่าข้อมูลกำไรทางบัญชี เป็นไปตามขั้นตอนการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยส่วนใหญ่ใช้อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return: CAR) ในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศกำไร เป็นค่าวัดผลกระทบของข่าวผลกำไรจากประกาศกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ และถือว่ากำไรที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Earnings: UE) เป็นข่าวผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนจากประกาศกำไรสุทธิและเป็นค่าวัดความเป็นประโยชน์ของการประกาศกำไร โดยอาศัยทฤษฎีทางการเงินเกี่ยวกับตลาดทุนอธิบายการกระจายที่ไม่ปกติของอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ หรืออัตราผลตอบแทนส่วนที่เหลือ (Residual Return) ในตัวแบบตลาดทุน (Market Model) ในช่วงเวลาล้อมรอบวันประกาศกำไรสุทธิ รวมทั้งวิธีการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) ซึ่งนำมาใช้ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมกับกำไรที่ไม่คาดหวังตามตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้น เพื่อแสดงทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์กับกำไรที่ไม่คาดหวัง โดยมีรูปแบบของสมการดังนี้

$$\text{โดยที่} \quad \text{CAR}_{jt} = a_j + b_j \text{UE}_{jt} + e$$

CAR_{jt} = อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติสะสมของกิจการ j เวลา t
 UE_{jt} = กำไรที่ไม่คาดหวังของกิจการ j เวลา t
 e = ค่าความคลาดเคลื่อน อันเนื่องมาจากตัวแปรอิสระอื่น ๆ ที่ไม่ได้นำมาศึกษา

ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ จึงเป็นหลักฐานที่แสดงว่ากำไรทางบัญชีสามารถสะท้อนถึงกระแสเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ

Schipper and Vincent (2003) กล่าวถึงเรื่องของคุณภาพกำไรที่มีมาจากหลายแนวคิด ซึ่งแนวคิดหนึ่งระบุว่ากำไรที่มีคุณภาพควรใกล้เคียงกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นไปตามทฤษฎีเกี่ยวกับการวิเคราะห์รายงานทางการเงิน (Harris et al., 2000, Raj et al., 2002 & Palepu et al., 2003) เนื่องจากว่ากำไรจากการดำเนินงานเกิดจากรายการคงค้างบวกด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยกำไรที่มีระดับรายการคงค้างเป็นส่วนประกอบที่เกินปกติจะส่งผลให้กำไรที่ได้ตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำ

มาตรฐานการบัญชีให้ความสำคัญกับการบัญชีกระแสเงินสดหรือการจัดทำงบกระแสเงินสดกันมากขึ้น ส่วนหนึ่งก็เนื่องจากถ้าหากพิจารณาแต่เฉพาะงบดุลและงบกำไรขาดทุน เพียงอย่างเดียวผู้ใช้งบการเงินจะไม่สามารถทราบการเคลื่อนไหวของกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีได้อย่างชัดเจน เนื่องจากบางกิจการอาจมีกำไรแต่กลับประสบปัญหาสภาพคล่องทางการเงินและล้มละลายในที่สุด เพราะกำไรไม่สามารถสะท้อนถึงความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ดีเสมอไป หากแต่เป็นเพียงข้อมูลที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์สิทธิ ซึ่งเปิดโอกาสให้กิจการเลือกใช้วิธีการทางบัญชีที่แตกต่างกันสำหรับรายการและเหตุการณ์เดียวกัน ทำให้ยากต่อการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่น่าเสนอ โดยกิจการต่าง ๆ หรือที่นำมาเสนอในระหว่างงวดต่าง ๆ ของกิจการเดียวกัน การบัญชีกระแสเงินสดได้รับการสนับสนุนว่าเป็นวิธีการที่ช่วยขจัดปัญหาการถูกบิดเบือนด้วยการปันส่วนที่อาจโอนเอียงไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของแต่ละกิจการ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนกับอัตราส่วนมูลค่าตามราคาตลาดของกิจการเทียบกับมูลค่าตามบัญชี ของบริษัท จากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีบริษัทจดทะเบียนพบว่า บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลที่ดีมีแนวโน้มที่จะมีมูลค่าตามราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีมากกว่าบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่ำ อันแสดงให้เห็นว่านักลงทุนให้คุณค่ากับการมีการกำกับดูแลที่ดี หรืออีกนัยหนึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการ และประเด็นการวิจัยคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในอดีตที่มีความหลากหลาย ทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาคุณค่าของข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เนื่องจากเล็งเห็นว่าเป็นที่น่าสนใจว่าคุณค่าของตัววัดผลการดำเนินงานใดระหว่างข้อมูลกำไร และข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะสามารถใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ได้ดี ในกิจการที่มีผลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อคุณค่าของข้อมูลกำไร และข้อมูลกระแสเงินสดในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาคุณค่าของข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์
2. เพื่อศึกษาคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการกำหนดราคาหลักทรัพย์
3. เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อคุณค่าของข้อมูลกำไร
4. เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

สมมติฐานการวิจัย

จากแนวคิดของการระบุปัญหาการวิจัยที่ได้กล่าวมานี้ ผู้วิจัยจึงมีความเห็นว่าข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสะท้อนอยู่ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ลงทุนได้รับข้อมูลจากการประกาศงบการเงินเผยแพร่สู่สาธารณชนและอาจได้รับข้อมูลด้านความน่าเชื่อถือในการบริหารจัดการของบริษัทจากแหล่งข้อมูลอื่น แม้จะยังไม่ถึงช่วงเวลาที่มีการประกาศผลการประเมินการกำกับดูแลที่ดี และผู้ลงทุนมีการนำข้อมูลต่างๆที่ได้รับนั้นไปกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยมีสมมติฐานว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี ซึ่งมีหลักเกณฑ์การบริหารจัดการที่โปร่งใสตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย นั้น จะมีคุณค่าของเนื้อหาของรายงานการเงินสอดคล้องกับหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลที่ดี และสะท้อนให้เห็นได้ในราคาของหลักทรัพย์ ระหว่างรอบปีนั้น ๆ ที่ได้รับการประกาศให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

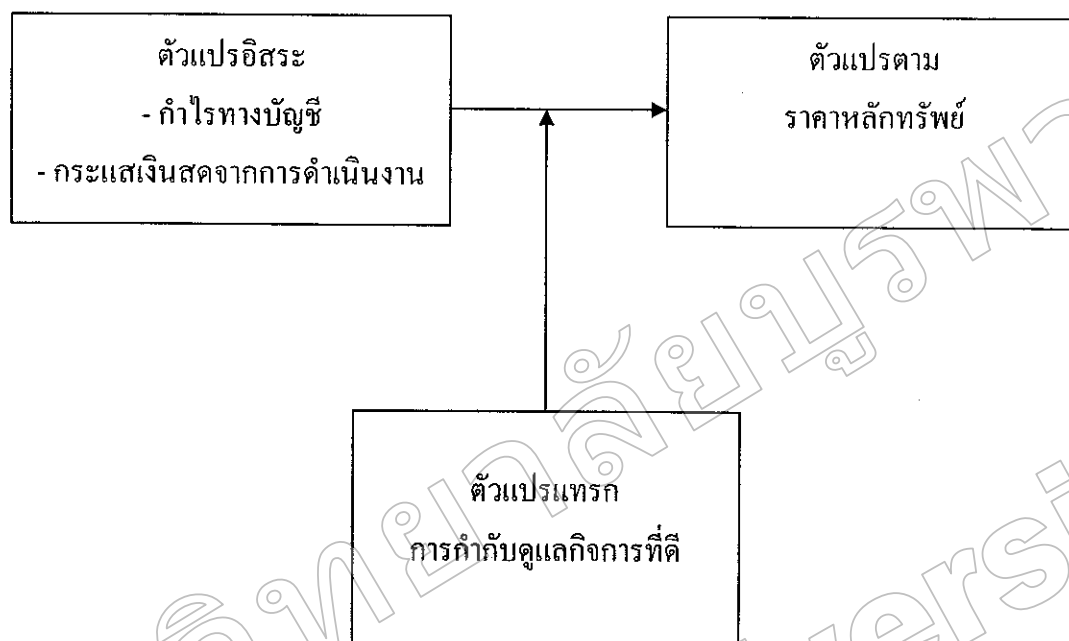
H_1 ข้อมูลกำไรมีความสัมพันธ์กับการกำหนดราคาหลักทรัพย์

H_2 ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการกำหนดราคาหลักทรัพย์

H_3 คุณค่าของข้อมูลกำไรในกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกำไรในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี

H_4 คุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1-1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลทางบัญชีได้ตระหนักถึงประเภทของข้อมูลและความสามารถของข้อมูลทางบัญชีที่ควรนำมาประกอบการตัดสินใจในการลงทุน
2. เพื่อให้องค์กรต่าง ๆ เกิดแรงจูงใจในการนำองค์ความรู้วิธีการกำกับดูแลกิจการที่ดี
3. ข้อมูลที่ศึกษาได้เป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจใช้เป็นพื้นฐานสำหรับการศึกษาค้นคว้าในขั้นต่อไป

ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาคุณค่าของข้อมูลกำไร และข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานว่าข้อมูลทั้งสองเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์หรือไม่ ความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์กับข้อมูลกำไร และข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นไปในลักษณะใด ในกิจการที่ได้รับการประเมินเป็นกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี โดยมีขอบเขตการศึกษาครอบคลุมเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยหมวดเงินทุน หลักทรัพย์

ธนาคาร และประกันชีวิตแลประกันภัย เนื่องจากมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ และกลุ่มธุรกิจการเงินดังกล่าวจะต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์และข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งเป็นข้อกำหนดทางกฎหมายสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่ประกอบธุรกิจสถาบันการเงิน โดยเฉพาะทำให้กลุ่มธุรกิจการเงินมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ทั้งนี้ไม่รวมถึงบริษัทที่อยู่ในหมวดพื้นฟูกิจการ โดยแบ่งกลุ่มประชากรออกเป็นสองกลุ่มคือ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งได้รวบรวมรายชื่อจากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (<http://www.thai-iod.com>) ตามโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน ในช่วงระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่เริ่มโครงการ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2546 และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในช่วงเวลาเดียวกัน

นิยามศัพท์เฉพาะ

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ และผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นประกอบ
2. บริษัทจดทะเบียน หมายถึง บริษัทมหาชน จำกัด ที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ของบริษัท เพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทดังกล่าวต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด
3. บริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศและเผยแพร่รายชื่อว่ามีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่จัดขึ้นโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (หลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลที่ดีอยู่ในภาคผนวก ง)
4. การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ หมายถึง การปรับตัวของราคาหลักทรัพย์เมื่อมีข่าวสารใหม่เข้ามาในตลาดหลักทรัพย์ หรือเรียกว่าอัตราผลตอบแทนของบริษัทซึ่งอยู่ในรูปของอัตราร้อยละของผลต่างระหว่างราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ปัจจุบันกับวันก่อน
5. กำไรที่ไม่คาดหวัง หมายถึง ความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์กำไร ซึ่งเป็นผลต่างระหว่างกำไรที่ประกาศกับกำไรที่คาดหวัง การวิจัยในอดีตกล่าวว่ากำไรที่ไม่คาดหวังจะมีความสัมพันธ์กับการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์
6. กำไรที่คาดหวัง หมายถึง ระดับกำไรปกติที่คาดหวังไว้ โดยอาศัยการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีต และถือว่ากำไรที่คาดหวังปีปัจจุบันเท่ากับกำไรของปีก่อน

7. กำไรที่ประกาศ หมายถึง กำไรสุทธิที่ประกาศไว้ในงบกำไรขาดทุนซึ่งได้รับการรับรองจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และตลาดหลักทรัพย์และได้ถูกเผยแพร่ต่อสาธารณชน
8. วันที่ประกาศกำไร หมายถึง วันที่ตลาดหลักทรัพย์เผยแพร่งบการเงินที่ได้รับการรับรองจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ออกสู่สาธารณชน
9. กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวัง หมายถึง ความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นผลต่างระหว่างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ประกาศกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดหวัง
10. กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดหวัง หมายถึง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ระดับปกติที่คาดหวังไว้โดยอาศัยการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีต และถือว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่คาดหวังปีปัจจุบันเท่ากับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของปีก่อน
11. กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ประกาศ หมายถึง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานตามที่ปรากฏในงบกระแสเงินสดซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของงบการเงินและได้รับการรับรองจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และตลาดหลักทรัพย์และได้ถูกเผยแพร่ต่อสาธารณชน
12. มูลค่าตลาดของกิจการ หมายถึง ผลคูณของราคาตลาดของหลักทรัพย์ กับ จำนวนหุ้นจดทะเบียนที่ได้ออกจำหน่ายแล้ว
13. อัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติ หมายถึง ผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง
14. อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หมายถึง อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับตามปกติ
15. คุณค่าของข้อมูลทางบัญชี หมายถึง ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีที่นำไปใช้ในการตัดสินใจ
16. วันที่ล้อมรอบวันประกาศกำไร หมายถึง วันที่ก่อนและหลังวันประกาศกำไร
17. ปีบริษัท หมายถึง งบการเงินประจำปีจำนวนมากกว่าหนึ่งงบของหนึ่งบริษัท