

บทที่ 5

การสรุปผลและการอภิปรายผล

การศึกษาลักษณะของการกำกับดูแลที่ดีที่มีต่อคุณค่าของข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2544 – 2546 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เริ่มมีการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีแรงจูงใจมาจากแนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีและประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจตลอดจนงานวิจัยตลาดทุนในอดีตที่มุ่งศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกำไร ข้อมูลกระแสเงินสด ที่พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างหลากหลาย ทำให้เกิดข้อสงสัยถึงประโยชน์ของข้อมูลทั้งสองในการกำหนดราคาหลักทรัพย์

วิทยานิพนธ์นี้เลือกใช้ตัวแบบที่ประยุกต์มาจากตัวแบบของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต โดยใช้วิธีการเดียวกันกับ Julsuchada Sirisom (2546) และใช้กำไรที่ไม่คาดหวัง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวัง เป็นตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการเป็นตัวแปรหุ่น อัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมของหลักทรัพย์ เป็นตัวแปรตาม เพื่อดำเนินการวิจัยตามขั้นตอนเพื่อทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยดังนี้

H₁ ข้อมูลกำไรมีความสัมพันธ์กับการกำหนดราคาหลักทรัพย์

H₂ ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการกำหนดราคาหลักทรัพย์

H₃ คุณค่าของข้อมูลกำไรในกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกำไรในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี

H₄ คุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี

การสรุปผล

ผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร พบว่า กำไรที่ไม่คาดหวัง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า ข้อมูลกำไรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมี

ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ถ้าไรที่ไม่คาดหวังในกิจการที่ได้รับการประเมินให้มีการกำกับดูแลที่ดี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า คุณค่าของกำไรที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกำไรที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี แต่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวังในกิจการที่ได้รับการประเมินให้มีการกำกับดูแลที่ดีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมอย่างไม่มีนัยสำคัญ หมายความว่า คุณค่าของกระแสเงินสดในการดำเนินงานที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ได้รับการกำกับดูแลที่ดี ไม่ได้มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี

การอภิปรายผล

ข้อมูลกำไรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ เป็นไปตามสมมติฐานและการวิจัยในอดีต เช่น Watt and Zimmerman (1986) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลกำไรเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์

ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ เป็นไปตามสมมติฐานและการวิจัยในอดีต เช่น Kanogporn Narktabtee (2000) แสดงให้เห็นว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์

คุณค่าของกำไรที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกำไรที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี เป็นไปตามสมมติฐานสอดคล้องกับแนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะทำให้เพิ่มความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางบัญชีและความสามารถในการพยากรณ์ของข้อมูลทางบัญชี

คุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดีไม่ได้มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดี

ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐาน ซึ่งอาจเกิดจากสาเหตุต่าง ๆ เช่น ผู้ใช้ข้อมูลจากงบกระแสเงินสด อาจพิจารณาจาก กระแสเงินสดสุทธิ นอกจากจะพิจารณา แยกส่วน หรือไม่เช่นนั้นอาจ พิจารณา กระแสเงินสดจากกิจกรรมอื่น เนื่องจากการรายงานข้อมูลในงบกระแสเงินสดมีการจัด กลุ่มกิจกรรมเป็น 3 กลุ่ม คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน และกระแสเงินสดจากการลงทุน และมีงานวิจัยของ Kanogporm Narktabtee (2000) พบว่า ราคา หลักทรัพย์สัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงินมากที่สุด หรืออาจเกิดจากอิทธิพลเรื่อง ความมีเสถียรภาพของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งงานวิจัยของ Kanogporm Narktabtee (2000) ตรวจสอบความมีคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพมีผลต่อ ความมีคุณค่าของข้อมูลอย่างไร พบว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีคุณค่าของข้อมูล เหนือค่าไรทางบัญชี เฉพาะกรณีที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้นอยู่ในระดับเสถียรภาพ อาจ เป็นไปได้ว่า ในการศึกษาครั้งนี้ที่พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ส่งผลกระทบต่อข้อมูลกระแส เงินสดจากการดำเนินงานในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานนั้น อาจ เนื่องมาจาก กลุ่มของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในกิจการที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแล กิจการที่ดี ที่นำมาศึกษา อาจ ไม่มีเสถียรภาพ

กล่าวโดยสรุปจะเห็นว่าผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตเกี่ยวกับตลาดทุน ทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศ เช่น Kanogporm Narktabtee (2000) Easton and Harris (1991) Ali and Pope (1995) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมี ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อื่นแสดงให้เห็นถึงคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีทั้ง สอง ประเภทในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ของกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ เป็นข้อมูลที่บ่งชี้ให้เห็นว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพซึ่งนักลงทุน ได้ใช้ข้อมูลที่มีประโยชน์ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกับตลาดที่มีประสิทธิภาพอื่น ทั่วโลก ผู้วิจัยเห็นว่า ผลงานวิจัยในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุนที่สามารถใช้เป็นข้อมูล ประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจและเป็นแนวทางที่ผู้บริหารกิจการจะใช้ให้เป็นประโยชน์ใน การนำกิจการสู่การประเมินกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดีในอนาคต

ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ข้อจำกัดจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นข้อจำกัดที่ไม่อาจหลีกเลี่ยงได้เพราะจำเป็นต้อง คัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเกณฑ์ที่กำหนด เพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ประกอบด้วยกิจการที่ได้รับการ ประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้กลุ่มตัวอย่างไม่ครอบคลุมกิจการในหมวดหมู่ธุรกิจต่าง ๆ ได้อย่างทั่วถึง

2. ปัญหาตัวแปรที่เกี่ยวข้องแต่ไม่ได้นำมาศึกษา เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่ยังต้องการการพัฒนาปรับปรุง เพื่อให้มีประสิทธิภาพและเสถียรภาพในการดำเนินงาน ปัจจุบันภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ยังค่อนข้างผันผวนไปตามภาวะการลงทุนในต่างประเทศ ข่าวการเมือง และภาวะสงครามต่าง ๆ ตลอดเวลา ข่าวสารข้อมูลเหล่านี้จึงอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งแม้ว่าวิทยานิพนธ์นี้จะได้ศึกษาปัจจัยเหล่านี้และพยายามกำหนดเกณฑ์ในการเลือกตัวอย่าง แต่ไม่อาจจัดอิทธิพลของตัวแปรรอบวนเหล่านี้ได้

3. ระยะเวลาในการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อคุณค่าของข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ กำหนดเป็น 3 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2546 จึงเป็นผลให้ช่วงระยะเวลาการศึกษามีลักษณะเฉพาะ ดังนั้นผลการวิเคราะห์ที่ได้จึงเหมาะสมที่จะนำไปอ้างอิงเปรียบเทียบกับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในปีอื่น ๆ ที่มีสภาพแวดล้อมคล้ายคลึงกัน

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า ข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความมั่งคั่งของข้อมูล และการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลกระทบต่อข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นในส่วนของผู้ลงทุน และผู้สนใจ สามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ในด้านของผู้บริหารองค์กรต่าง ๆ จะได้เล็งเห็นประโยชน์ของการนำองค์กรสู่วิถีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งนำไปสู่การยอมรับทั้งในประเทศและระหว่างประเทศ เนื่องจากมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว

การศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลที่ดีที่มีต่อคุณค่าของข้อมูลกำไร และข้อมูลกระแสเงินสดในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินประจำปี ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ และข้อมูลประกอบอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องตั้งแต่ปี 2541 – 2546 รวม 6 ปี อันมีข้อจำกัดทั้งด้านข้อมูลและด้านการจับคู่ (Pair Match) กันของกิจการ ซึ่งคำนึงถึง 1. ลักษณะของการประกอบธุรกิจ (กลุ่มอุตสาหกรรม) 2. ช่วงเวลา 3. มูลค่าตลาดของกิจการที่ใกล้เคียงกัน ทำให้มีการตัดข้อมูลออกจากกลุ่มตัวอย่างในหลายขั้นตอนของการวิจัย เช่น ขั้นตอนจับคู่ ขั้นตอนเก็บข้อมูลย้อนหลัง ซึ่งไม่สามารถติดตามข้อมูลได้ครบถ้วน อีกทั้งผลการวิจัยในเรื่องคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลที่ดีนั้นไม่เป็นไปตาม

สมมติฐานของงานวิจัย ดังนั้น หากในอนาคตมีการศึกษาทางด้านคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ผู้วิจัยมีความเห็นว่าน่าจะมีการศึกษาเพิ่มเติมในกรณีต่าง ๆ ดังนี้

1. เพิ่มตัวแปรอิสระที่เป็นข้อมูลทางบัญชีที่จะสะท้อนต่อราคาหลักทรัพย์ เช่น ข้อมูลกระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน ข้อมูลกระแสเงินสดจากการลงทุน หรือจากกระแสเงินสดสุทธิ
2. เพิ่มขอบเขตข้อมูลเป็นรายไตรมาส ซึ่งอาจทำให้ผลการทดสอบตามสมมติฐานของงานวิจัยมีความชัดเจนมากขึ้น
3. ใช้ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพ เป็นตัวแปรอิสระ