

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพของผู้สอบบัญชี และคุณภาพกำไร ที่มีต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร และคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ
2. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของผู้สอบบัญชี
3. แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดทุนและการกำหนดราคาหลักทรัพย์
4. แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี
5. บทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
6. สรุปงานวิจัยในอดีต

แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร และคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

แนวทางเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและคุณภาพรายงานทางการเงินมีความสอดคล้องกับประโยชน์ในการตัดสินใจ จึงเป็นที่สนใจของผู้ใช้รายงานทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์การทำสัญญาต่าง ๆ และการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้หน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานบัญชีมองว่า คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นตัววัดคุณภาพทางอ้อมของมาตรฐานการบัญชี กำไรและตัววัดค่าที่ได้จากงบการเงินมักใช้ในสัญญากำหนดค่าตอบแทน และสัญญาเงินกู้ การตัดสินใจเกี่ยวกับสัญญาต่าง ๆ ที่ใช้กำไรที่มีคุณภาพต่ำหรือมีข้อบกพร่องเป็นเกณฑ์จะนำไปสู่การโอนทรัพยากรและความมั่งคั่งด้วยความไม่ตั้งใจเช่น กำไรที่รายงานสูงเกินจริงที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของผู้บริหารจะทำให้จ่ายค่าตอบแทนสูงเกินจริง ในด้านการลงทุน กำไรที่มีคุณภาพต่ำทำให้ส่งสัญญาณเพื่อการจัดสรรทรัพยากรบกพร่องไปด้วย กำไรนั้นไม่มีประสิทธิภาพและลดการเติบโตของเศรษฐกิจเนื่องจากทำให้การจัดสรรเงินทุนผิดพลาดในโครงการที่ไม่มีผลตอบแทนอย่างแท้จริง

จากวรรณกรรมและตำราทางด้านบัญชี มีผู้ให้นิยามของกำไรว่าคุณภาพกำไรที่แตกต่างกันออกไป ผู้วิเคราะห์บางคนก็มองว่าคุณภาพกำไรอาจวัดจากความมีเสถียรภาพโดยรวมของกำไรที่เกิดขึ้น นั่นคือ กำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลายาวนาน ในขณะที่ผู้วิเคราะห์บางคนมองคุณภาพกำไรในแง่ของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับผลตอบแทนของตลาด (Market Returns) ภายใต้แนวคิดนี้ยังกำไรมีความสัมพันธ์กับ

ผลตอบแทนของตลาดไปในทิศทางเดียวกันมากขึ้นเท่าไร กำไรก็ยิ่งมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น แนวคิดคุณภาพกำไรจึงไม่ใช่แนวคิดที่เพิ่งเกิดขึ้นเมื่อเร็ว ๆ นี้ อันที่จริงแล้วแนวคิดนี้มีวิวัฒนาการมาจากแนวคิดการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานที่ต้องการค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งเป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาในราว ๆ ปี ค.ศ. 1960 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้จะสามารถตรวจสอบยืนยันได้จากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการอย่างละเอียดถี่ถ้วนเพื่อค้นหาสารสนเทศที่จะเป็นตัวบ่งชี้ว่าหลักทรัพย์ของกิจการควรจะซื้อขายกันในราคาที่สูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตลาดในขณะนั้น แนวคิดนี้จึงแฝงไว้ด้วยปรัชญาที่ว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ และราคาหลักทรัพย์ของกิจการจะเคลื่อนเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริงไปอย่างช้า ๆ ในที่สุด

ในประเทศสหรัฐอเมริกาแนวคิดเรื่องคุณภาพกำไรกลายเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายในช่วงปลายปี ค.ศ. 1960 และในตอนต้นปี ค.ศ. 1970 (Ayers, 1994) ซึ่ง Ayers ได้ให้ข้อคิดเห็นว่าการตระหนักถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อคุณภาพกำไรที่ตลาดเข้ามามีส่วนร่วมรับรู้คือ สิ่งสำคัญสำหรับผู้บริหารที่ต้องเผชิญกับการตัดสินใจว่าจะเลือกใช้นโยบายบัญชีใดจึงจะส่งผลกระทบต่อกำไรในทิศทางที่เขาต้องการ เนื่องจากปัจจัยต่าง ๆ มีผลกลับมายังคุณภาพกำไรของกิจการ ผู้บริหารจึงจำเป็นต้องพิจารณาข้อดีข้อเสียของการทำให้กำไรของกิจการปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้นกับการมองคุณภาพกำไรไปในทางลบที่จะตามมาหากมีผู้ตั้งข้อสังเกตว่าการปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้นนั้น อันที่จริงแล้วคือการทำให้คุณภาพกำไรลดลง

นอกจากนี้คุณภาพกำไรยังหมายถึง (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543) ความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีต ในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Predictability of Earnings) การให้คำนิยามคุณภาพกำไรในลักษณะนี้ค่อนข้างเปิดโอกาสให้ได้แย้งได้ เพราะในบางครั้งความสามารถในการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอาจเป็นผลมาจากการตกแต่งบัญชี (Earnings Management) ซึ่งเป็นสิ่งที่ทำให้กำไรด้อยคุณภาพไปในตัว นักวิเคราะห์จึงต้องระมัดระวังพอสมควรว่ากำลังนำคุณภาพกำไรไปใช้ในความหมายใด

นอกเหนือจากคำนิยามข้างต้น ยังมีผู้ให้คำนิยามของคุณภาพกำไรว่า “คุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร” (Stickney, 1996) ตัวเลขกำไรใดก็ตาม ที่จำเป็นต้องอาศัยการประมาณที่ซับซ้อนกว่าจะได้มาซึ่งตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคตจะถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำ ในขณะที่กำไรของกิจการใดก็ตามที่ช่วงเวลาของการเกิดกำไรสอดคล้องพอดี กับช่วงเวลาของการเกิดกระแสเงินสดจะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในความหมายนี้

Stickney (1996) ได้ตั้งข้อสังเกตว่านอกเหนือจากการที่กิจการจะเลือกรับเอาหลักการ

บัญชีใดไปใช้แล้ว (เช่น การรับรู้รายได้ในแต่ละงวดเวลา) การประยุกต์หลักการบัญชี (เช่น การใช้ อายุของโรงงานและเครื่องจักร) ตลอดจนการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการกำหนดช่วงเวลาของการเกิดค่าใช้จ่าย (เช่น การซ่อมบำรุง การโฆษณา การวิจัยและพัฒนา) ล้วนมีส่วนสำคัญในการกำหนดคุณภาพกำไรด้วยกันทั้งสิ้น กล่าวคือยิ่งกำไรของกิจการมีคุณภาพมากเท่าไร ก็ยิ่งมีความเป็นไปได้สูงที่กิจการจะปรับแต่งตัวเลขกำไรซึ่งอาจทำให้ผู้ลงทุนเกิดความหลงผิด

นอกจากคำนิยามต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้น The Financial Accounting Standards Board (FASB) ยังได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับคุณภาพกำไรไว้ใน FASB's Discussion Memorandum on "Materiality" ว่ากำไรที่แท้จริง (Real Earnings) หรือกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว ในความหมายนี้กำไรที่แท้จริงหรือกำไรที่มีคุณภาพจึงเป็นจำนวนที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหักด้วยรายการที่ไม่เกิดขึ้นบ่อยหรือรายการพิเศษ (สุทธิจากภาษีเงินได้) ที่รวมอยู่ในการคำนวณกำไร กล่าวคือในการคำนวณกำไรที่แท้จริง ผู้วิเคราะห์ควรตัดรายการที่ไม่ใช่เงินสดออกจากการคำนวณ (เช่น รายการค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน) รายการตัดจำหน่ายค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชีต่าง ๆ รายการค่าเผื่อการลดลงของราคาสินทรัพย์อื่น ๆ เช่น หนี้สงสัยจะสูญ ค่าเผื่อสินค้าล้าสมัย ค่าเผื่อการลดลงของราคาหลักทรัพย์) และนำรายการที่แท้จริงทั้งหมดไปกับสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน และรายการอื่น ๆ ในงวดบัญชีนั้นหักออกจากกำไรที่แท้จริง นอกจากนี้ในบางกรณีผู้วิเคราะห์อาจตัดรายการที่กระทบเงินสดแต่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้งหรือรายการพิเศษออกจากกำไรที่แท้จริง (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543)

จากนิยามที่ได้กล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่ายังไม่มีนิยามใดนิยามหนึ่งของคุณภาพกำไรที่ถือว่าเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไป หรือไม่มีแม้แต่ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเพียงลำพังที่จะเป็นตัวกำหนดว่ากำไรนั้นมีคุณภาพสูงหรือต่ำเพียงใด อย่างไรก็ตามอาจสรุปได้ว่ากิจการที่มีกำไรที่มีคุณภาพจะมีคุณลักษณะร่วมกันดังนี้ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543; White et al., 1997; Stickney, 1996; Pearlman, 1978)

1. นโยบายการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังและหลักความสม่ำเสมอ ซึ่งจะส่งผลในการวิเคราะห์ทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการตั้งอยู่บนพื้นฐานของการใช้ดุลยพินิจในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนด้วยความรอบคอบระมัดระวัง
2. คีราคาสินค้าคงเหลือโดยวิธี LIFO (ในช่วงเวลาที่สินค้ามีราคาสูงขึ้น)
3. ตั้งสำรองเผื่อนี้จะสูญไว้เป็นจำนวนมากพอสมควรเมื่อเทียบกับยอดลูกหนี้ที่มีอยู่

และผลขาดทุนจากหนี้สูญในอดีต

4. ใช้อัตราเร่งในการตัดค่าเสื่อมราคาและอายุการใช้งานที่สั้นกว่าความเป็นจริง
5. ตัดจำหน่ายค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจากการรวมกิจการและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่น ๆ

ด้วยระยะเวลาที่สั้นที่สุด

6. ตั้งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่น ๆ เป็นต้นทุนของสินทรัพย์ให้น้อย

ที่สุด

7. ตั้งค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ Computer Software เป็นค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชีให้น้อยที่สุด
8. ตัดค่าใช้จ่ายก่อนเริ่มดำเนินงานเป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดขึ้น
9. รับรู้รายได้จากการรับเหมาก่อสร้างเมื่องานเสร็จสิ้น
10. ใช้สมมติฐานที่ยืดหลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขต่าง ๆ เกี่ยวกับแผนการ

สวัสดิการสำหรับพนักงาน

11. ตั้งสำรองเพื่อผลขาดทุนอันเกิดจากคดีข้อพิพาทต่าง ๆ และผลขาดทุนอันเกิดขึ้น

อื่น ๆ ไว้อย่างเพียงพอ

12. ใช้เทคนิคในการทำรายการจัดหาเงินนอกงบดุลให้น้อยที่สุด
13. ปราศจากกำไรที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ เช่น กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น
14. ปราศจากรายได้ที่ไม่เป็นตัวเงินสด เช่น กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง
15. เปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจนและเพียงพอ

สำหรับกิจการที่มีกำไรที่ด้อยคุณภาพ จะมีลักษณะตรงกันข้ามกับคุณลักษณะที่ได้ยกมา

ข้างต้น

แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของการสอบบัญชี

Sarbanes-Oxley Act เป็นกฎหมายแม่บท ซึ่งมีผลกระทบอย่างมากต่อผู้ประกอบการ วิชาชีพและผู้สอบบัญชีทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทยด้วย เนื่องจากเครือข่ายของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา (รวมทั้งสำนักงานสอบบัญชีที่เกี่ยวข้อง) จะถูกบังคับใช้ พระราชบัญญัติฉบับนี้ เช่นเดียวกับบริษัทแม่ พระราชบัญญัติ ฉบับดังกล่าวส่งผลต่อการปฏิบัติหน้าที่ของผู้บริหารของบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และผู้สอบบัญชีอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ขณะที่คุณภาพของการสอบบัญชีเป็นแนวคิดที่อยู่เหนือความเป็นอิสระของการสอบบัญชีเป็นการทำให้มั่นใจว่าผู้สอบบัญชีมีความรู้ความสามารถปฏิบัติตามภาระหน้าที่และกระบวนการควบคุมคุณภาพ ดังนั้นคุณภาพของการสอบบัญชีจึงยังคงเป็นประเด็นที่สำคัญ

จากการที่บริษัทขนาดใหญ่หลายแห่งได้ล่มสลายลง สำนักงานสอบบัญชีจึงหันกลับมาสู่เทคนิคการตรวจสอบพื้นฐาน เช่น การทดสอบเนื้อหาสาระเพื่อลดระดับความเสี่ยงในการสอบบัญชีลงมา ในเวลาเดียวกันมาตรฐานการสอบบัญชีได้มุ่งเน้นอย่างมากเกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงไม่ว่าเทคนิคการสอบบัญชีที่จะใช้ต่อมาจะเป็นอะไรก็ตาม

ส่วนหนึ่งของการติดตามผลของการล่มสลายเมื่อเร็ว ๆ นี้ คณะกรรมการมาตรฐานการสอบบัญชีระหว่างประเทศ ได้ดำเนินโครงการทบทวนมาตรฐานและแนวทางเกี่ยวกับการควบคุมคุณภาพ เพื่อสนองตอบต่อความต้องการของสาธารณชนในการเพิ่มความเข้มแข็งในด้านคุณภาพการสอบบัญชีและวิธีการปฏิบัติการควบคุมคุณภาพของสำนักงานสอบบัญชี โครงการนี้ได้สร้างมาตรฐานควบคุมคุณภาพ 2 อย่างที่แยกจากกัน คือ

ISQC (International Standards on Quality Control) 1: มาตรฐานการควบคุมคุณภาพระหว่างประเทศ ฉบับที่ 1 ในระดับสำนักงานสอบบัญชี และ 2. ปรับปรุง ISA (International Standards on Auditing) 220 ในระดับแต่ละงานตรวจสอบ

สำนักงานสอบบัญชีจะต้องปฏิบัติตาม ISQC 1 สำหรับทุกงานบริการทางวิชาชีพภายใต้การตอบรับงานของสำนักงาน ส่วนการปรับปรุง ISA 220 จะนำมาใช้เฉพาะการตอบรับงานสอบบัญชีเท่านั้น

การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญบางอย่างของ ISA 220 มีดังนี้

1. ความเป็นผู้นำและความรับผิดชอบของผู้เป็นหุ้นส่วนที่ตกลงตอบรับงาน (Engagement Partment)
 2. จรรยาบรรณและความต้องการที่ขยายเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับความเป็นอิสระในข้อตกลงตอบรับงาน
 3. การปฏิบัติตามข้อตกลงตอบรับงานของผู้เป็นหุ้นส่วนที่ตกลงตอบรับงานและทีมงานสนับสนุน
 4. การสอบทานการควบคุมคุณภาพงานที่ตอบรับ
 5. การติดตาม รวมถึงการสื่อสารกับผู้ที่เกี่ยวข้องและรับผิดชอบภายในสำนักงานสอบบัญชีโดยคำนึงถึงข้อบกพร่องในการปฏิบัติงานและข้อผิดพลาดต่าง ๆ ที่พบจากการตรวจสอบนั้น
- ในขณะที่ยังไม่มีปัจจัยใดที่มีผลโดยตรงต่อการควบคุมการสอบบัญชี ดังนั้นวัฒนธรรมและความซื่อสัตย์สุจริตของสำนักงานและพนักงานตรวจสอบจึงเป็นสิ่งสำคัญมาก

แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพของตลาดทุนและการกำหนดราคาหลักทรัพย์

Efficient Market Theory (Fama 1970) เป็นทฤษฎีที่ชี้ให้เห็นว่า ตลาดหลักทรัพย์ จะเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ถ้าราคาของหลักทรัพย์เป็นผลสะท้อนอย่างเต็มที่ (Full Reflect) จากข้อมูลที่มีอยู่ ซึ่งหมายความว่า การรับรู้ข้อมูลจะไม่ทำให้บุคคลใด ๆ สามารถทำกำไรได้จากตลาด ทั้งนี้ เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ได้สะท้อนถึงข้อมูลที่มีอยู่แล้ว (ในทันทีที่มีข้อมูล) ข้อมูลที่สะท้อนในราคาหลักทรัพย์ตามทฤษฎีนี้จะแบ่งออกเป็น 3 ระดับ โดยแบ่งออกเป็น 3 รูปแบบตามชุดของข้อมูลประกอบด้วย

1. สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak form Efficient Market Hypothesis) กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลตลาด (Market Information) ของหลักทรัพย์ทั้งหมดในอดีต ซึ่งได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ในอดีต อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด ดังนั้น ถ้าเชื่อว่าราคาตลาดในปัจจุบันได้สะท้อนถึงผลตอบแทนในอดีตทั้งหมดของหลักทรัพย์ และข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แล้ว สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ ในระดับต่ำ บ่อยจะบอกให้เราทราบว่า อัตราผลตอบแทนในอดีตรวมทั้งข้อมูลของตลาดในอดีต ไม่ควรจะมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในอนาคต เนื่องจากอัตราผลตอบแทนในอดีตและอัตราผลตอบแทนในอนาคตควรเป็นอิสระต่อกัน ตามสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพ ด้วยเหตุนี้ ผู้ลงทุนจะได้กำไรน้อยมาก ถ้าตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยอาศัยข้อมูลอัตราผลตอบแทนในอดีต หรือข้อมูลตลาดอื่นในอดีต ไม่ว่าผู้ลงทุนจะใช้กฎเกณฑ์หรือเทคนิคใด ๆ ในการตัดสินใจลงทุน

2. สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพระดับปานกลาง (Semistrong form Efficient Market Hypothesis) กล่าวว่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะปรับตัวทันทีต่อข้อมูลสาธารณะทั้งหมด (Public Information) หรืออาจกล่าวได้ว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลสาธารณะทั้งหมดอย่างเต็มที่

สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางนี้ จะครอบคลุมสมมติฐานความมีประสิทธิภาพของตลาดในระดับต่ำด้วย เนื่องจาก ข้อมูลตลาดทั้งหมดที่ได้กล่าวไว้ในสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ อาทิเช่น ราคาหุ้นในอดีต อัตราผลตอบแทน และมูลค่าการซื้อขาย ต่างก็ถือว่าเป็นข้อมูลสาธารณะด้วย ดังนั้นข้อมูลสาธารณะจะประกอบด้วยข้อมูลสองส่วน คือ ข้อมูลตลาด และข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาด

ข้อมูลตลาด (Market Information) เช่น ราคาหลักทรัพย์ในอดีต อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด เช่น การซื้อขายหน่วยย่อย (Odd Lot) และการซื้อขายรายใหญ่ (Block Trade) เป็นต้น

ข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลตลาด (Nonmarket Information) เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับการประกาศตัวเลขรายได้ของธุรกิจ และ ข้อมูลเกี่ยวกับการประกาศจ่ายเงินปันผล อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี การแตกหุ้น ข่าวเกี่ยวกับเศรษฐกิจ และข่าวเกี่ยวกับการเมือง เป็นต้น

ดังนั้น ภายใต้สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางนี้ ผู้ลงทุนที่ตัดสินใจโดยอาศัยข่าวสารข้อมูลใหม่ที่สำคัญใด ๆ ก็ตาม หลังจากที่ข้อมูลนั้นได้ประกาศให้สาธารณะชนรับรู้แล้ว ก็ไม่ควรจะได้รับผลตอบแทนเกินกว่าอัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ย

3. สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong Form Efficient Market Hypothesis) กล่าวว่า ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนข้อมูลทั้งหมดทั้งที่เป็นข้อมูลสาธารณะ (Public Information) และข้อมูลส่วนบุคคล (Private Information)

สมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูงนี้ นอกจากจะครอบคลุมทั้งสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ และความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาดไว้แล้ว สมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูง ยังขยายขอบเขตสมมติฐานโดยอธิบายลักษณะของตลาดที่มีประสิทธิภาพกว่า ในตลาดมีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารทั้งหมด โดยไม่มีต้นทุนและผู้ลงทุนจะได้รับข้อมูลข่าวสารเหล่านั้นพร้อม ๆ กันทุกคนภายในเวลาเดียวกัน

จากการยอมรับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูงตามที่ได้กล่าวมาแล้ว จะหมายความว่า ไม่มีผู้ลงทุนกลุ่มใดมีความสามารถในการผูกขาดความเป็นเจ้าของข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น จึงไม่มีผู้ลงทุนกลุ่มใดได้รับผลตอบแทนเหนืออัตราผลตอบแทนรับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ยได้ตลอดเวลา

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า การศึกษาประสิทธิภาพตลาดทุนจะพิจารณาว่าราคาหลักทรัพย์หรืออัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาในตลาดทุนว่า มีความผิดปกติใด ๆ หรือไม่ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ตลาดสามารถรับรู้ข่าวสารข้อมูลในตลาดทุนหรือไม่ อย่างไร และราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวกับข่าวสารได้รวดเร็วเพียงใด โดยเฉพาะสมมติฐานประสิทธิภาพตลาดทุนระดับปานกลาง ซึ่งให้ความสำคัญกับข่าวสารข้อมูลทางบัญชีในงบการเงิน

จากสมมติฐานเรื่องประสิทธิภาพตลาดทุน ผู้ลงทุนได้พยายามสรรหาข้อมูลที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เพื่อใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ให้ใกล้เคียงกับมูลค่าของธุรกิจมากที่สุด โดยการกำหนดราคาหลักทรัพย์มี 3 วิธีคือ

1. การกำหนดราคาจากสินทรัพย์ (Asset Valuation) มีแนวทางปฏิบัติ 2 ลักษณะคือ

การวัดมูลค่าจากสินทรัพย์รวม (Total Assets) และการวัดมูลค่าจากสินทรัพย์สุทธิ (Net Assets) หรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Stockholder's Equity) ซึ่งการวัดมูลค่าจากส่วนของผู้ถือหุ้นจะสอดคล้องกับ ทฤษฎีความเป็นหน่วยงาน

2. การกำหนดมูลค่าจากกำไร (Earnings Valuation)

3. การกำหนดมูลค่าจากกระแสเงินสดในอนาคตที่คิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน (Discounted Cash Flow Valuation)

ซึ่งเป็นวิธีที่จะต้องใช้การคาดคะเนกระแสเงินสดของธุรกิจ โดยการนำข้อมูลทางการบัญชีมาปรับปรุงตามสมมติฐานต่าง ๆ เพื่อหามูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของกระแสเงินสดเพื่อวัดมูลค่าบริษัท ณ เวลาหนึ่ง ๆ

โดยสองวิธีแรกเป็นการใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าทางบัญชีเป็นข้อมูลพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าของธุรกิจโดยตรง จึงทำให้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีเป็นข้อมูลที่สำคัญในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ และจากลักษณะของระบบบัญชีของประเทศไทยที่แตกต่างจากสหรัฐอเมริกา ซึ่งอาจเป็นสาเหตุให้ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองมีความแตกต่างกัน จึงอาจทำให้มีการกำหนดมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีแตกต่างกัน

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สืบเนื่องจากกรณีความล้มเหลวทางด้านบัญชีและการล้มละลายของบริษัทักษ์ใหญ่ในสหรัฐอเมริกาที่เกิดขึ้นในช่วงปี พ.ศ. 2544-2545 ซึ่งได้แก่ เอนรอน เวิร์คคอม และสำนักงานสอบบัญชีแอนเดอร์สัน การล้มละลายของบริษัทเหล่านี้ ก่อให้เกิดผลกระทบอย่างใหญ่หลวงต่อตลาดทุน และเศรษฐกิจของประเทศทั่วโลก จนเป็นเหตุให้สภาสูงของสหรัฐอเมริกา และองค์การกำกับดูแลหลายของค์การตอบสนองต่อการตื่นตัวในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการ โดยการออกกฎหมายขึ้นมาเพื่อเรียกความมั่นใจจากนักลงทุน รวมทั้งปรับปรุงความน่าเชื่อถือในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท และกฎหมายที่ถือได้ว่าเป็นที่กล่าวขวัญมากที่สุด ที่เรียกว่า Sarbanes-Oxley Act ซึ่งเป็นกฎหมายที่มีผลกระทบมากต่อผู้ประกอบการวิชาชีพและผู้สอบบัญชีทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทย ด้วยเนื่องจากเครือข่ายบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา (รวมทั้งสำนักงานสอบบัญชีที่เกี่ยวข้อง) จะถูกบังคับให้ใช้กฎหมายฉบับนี้เช่นเดียวกับบริษัทแม่ Sarbanes-Oxley Act ให้ความสำคัญมากกับความถูกต้องของรายการงานการเงิน กฎหมายฉบับนี้กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลการบัญชี (และการสอบบัญชี) ของบริษัทมหาชนจำกัด (Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB) ซึ่งได้รับการแต่งตั้งโดยคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ของสหรัฐอเมริกา และในทำนองเดียวกันกรณีวิกฤติทางเศรษฐกิจในประเทศไทยที่เกิดขึ้นในช่วงปี พ.ศ. 2540 ซึ่งรัฐบาลได้ประกาศลอยตัวค่าเงินบาท ทำให้สร้างความ

เสียหายแก่บริษัทต่าง ๆ ที่มีหนี้สินหรือทำธุรกิจกับต่างประเทศ ทำให้ผู้ที่ได้ลงทุนจากการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศที่ไม่ได้มีการจัดการความเสี่ยง เกิดการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมหาศาลจนต้องปิดตัวลง แต่ความเสียหายดังกล่าวไม่ได้เกิดขึ้นเฉพาะผู้ประกอบการที่เป็นเจ้าของธุรกิจเท่านั้น แต่ยังส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่น ๆ อีกเป็นวงกว้าง ไม่ว่าจะเป็นเจ้าหนี้การค้า บริษัทผู้ค้า สถาบันการเงิน และที่สำคัญคือผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนทั่วไป ซึ่งจากการวิเคราะห์ของนักวิชาการพบว่า ความเสียหายที่เกิดขึ้นในประเทศไทยก็มีลักษณะเช่นเดียวกับกรณีของบริษัทยักษ์ใหญ่ในสหรัฐอเมริกา คือเกิดจากการขาดความโปร่งใส และที่สำคัญที่สุดก็คือ การขาดการเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสมและมีความน่าเชื่อถือ ซึ่งสิ่งเหล่านี้ล้วนเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ควรจะได้รับข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจทางธุรกิจอย่างถูกต้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีของตลาดทุน ที่นักลงทุนทั่วไปต้องการข้อมูลที่ถูกต้องและน่าเชื่อถือเพื่อนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ในปัจจุบันแนวคิดเรื่อง Good Corporate Governance หรือ “การกำกับดูแลกิจการที่ดี” หรือในชื่อภาษาไทยอื่น เช่น “ธรรมรัฐ” “ธรรมาภิบาล” “บรรษัทภิบาล” ได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในการพัฒนาหรือปรับปรุงการดำเนินงานขององค์กรต่าง ๆ “การเปิดเผยข้อมูลที่ดี” จะทำให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่มีเนื้อหาและรายละเอียดเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งของการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

จากวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจดังกล่าวตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลที่ดีและได้ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและเผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการฉบับปรับปรุง สิงหาคม 2544 ซึ่งนำเสนอหลักการที่คาดหวังให้บริษัทปฏิบัติตาม 40 ข้อ อย่างไรก็ตามเพื่อเป็นจุดเริ่มต้นให้บริษัทมีการนำแนวทางดังกล่าวไปปฏิบัติอย่างเป็นรูปธรรม ตลาดหลักทรัพย์จึงเลือกหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีจำนวน 15 ข้อ เพื่อให้บริษัทสามารถนำไปถือปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก และเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว รวมทั้งเหตุผลที่ไม่สามารถปฏิบัติตามได้ (ถ้ามี) ในแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท ตลาดหลักทรัพย์เชื่อมั่นว่าการดำเนินการตามแนวทางปฏิบัติดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท เพราะเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงมาตรฐานการจัดการที่ดี อันเป็นสิ่งที่พึงคาดหวังจากบริษัทจดทะเบียน ซึ่งมีส่วนทำให้บริษัทได้รับการยอมรับมากขึ้นทั้งในและนอกประเทศ ตลอดจนการเสริมสร้างความโปร่งใสและประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการอันจะสร้างความเชื่อมั่นให้เกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายหลักการทั้ง 15 ข้อมีดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

1. นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการควรจัดทำรายงานเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับนโยบายหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทไว้ ซึ่งควรมีข้อความระบุว่านโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลที่ครอบคลุมหลักการใดบ้าง อาทิเช่น

1.1 สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย

1.2 คณะกรรมการ – โครงสร้าง บทบาทหน้าที่ ความรับผิดชอบ และความเป็นอิสระ

1.3 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

1.4 การควบคุมและการบริหารความเสี่ยง

1.5 จริยธรรมธุรกิจพร้อมทั้งเปิดเผยรายงานประจำปีให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายได้ทราบโดยทั่วกัน

2. ผู้ถือหุ้น: สิทธิและความเท่าเทียมกัน คณะกรรมการควรอำนวยความสะดวกโดยจัดกระบวนการการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกันในการประชุมไม่ควรมีวิธีการที่ยุ่งยากหรือมีค่าใช้จ่ายมากเกินไป และละเว้นการกระทำใด ๆ ที่เป็นการจำกัดโอกาสการศึกษาสารสนเทศของบริษัทและการเข้าประชุมของผู้ถือหุ้น

3. สิทธิของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ในระบบการกำกับดูแลผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่มด้วยกัน ที่สำคัญได้แก่ กลุ่มลูกค้า ฝ่ายจัดการรวมลูกจ้าง คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือผู้ลงทุน ผู้สอบบัญชีอิสระ ภาครัฐ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่น ได้แก่ สหภาพ คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น แต่ละกลุ่มมีวัตถุประสงค์และความคาดหวังที่ต่างกันกับกิจการ

คณะกรรมการควรรับรู้ถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย (ได้แก่ ลูกจ้าง คู่ค้า ชุมชน คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น) ตามที่กฎหมายกำหนดและดูแลให้มั่นใจว่าสิทธิดังกล่าวได้รับการคุ้มครองและปฏิบัติด้วยดี ทั้งนี้ ควรสนับสนุนให้มีการร่วมมือกันระหว่างบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง สร้างงาน และสร้างกิจการให้มีฐานะการเงินที่มั่นคง

4. การประชุมผู้ถือหุ้น ประธานที่ประชุมควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสมและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสดูแลโดยเท่าเทียมกัน ในการแสดงความเห็นและตั้งคำถามใด ๆ ต่อที่ประชุมตามระเบียบวาระการประชุม และเรื่องที่เสนอ กรรมการทุกคนโดยเฉพาะประธานคณะกรรมการชุดต่าง ๆ ควรเข้าประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อตอบคำถามที่ประชุม

5. ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์ ณ ระดับสูงสุดของกิจการ คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำวิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจ เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม คณะกรรมการและฝ่ายการจัดการมีความรับผิดชอบต่อนานาชาติต่อผู้ถือหุ้น จึงควรมีระบบการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ที่รับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการกับฝ่ายจัดการและระหว่างคณะกรรมการกับผู้ถือหุ้นไว้อย่างชัดเจน

6. ความขัดแย้งของผลประโยชน์ คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นควรพิจารณา ขจัดปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างรอบครอบ ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต อย่างมีเหตุมีผล และเป็นอิสระภายในกรอบจริยธรรมที่ดีตลอดจน มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนเพื่อ ผลประโยชน์ของบริษัทโดยรวมเป็นสำคัญ

7. จริยธรรมธุรกิจ คณะกรรมการควรส่งเสริมให้จัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมธุรกิจ หรือจรรยาบรรณ (Code of Ethics or Statement of Business Conduct) เพื่อให้กรรมการและลูกจ้าง ทุกคนได้รับทราบและเข้าใจถึงมาตรฐานการปฏิบัติงานตามที่บริษัทและผู้ถือหุ้นคาดหวัง รวมทั้ง เผื่อสังเกตให้มีการปฏิบัติตามอย่างจริงจัง

8. การถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร คณะกรรมการควรมีจำนวนเท่าใดและ ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระในสัดส่วน อย่างไร เป็นเรื่องที่คณะกรรมการจะกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม มีข้อเสนอให้คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการอิสระหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการ ทั้งคณะและอย่างน้อยสามคน ทั้งนี้คุณสมบัติของกรรมการที่เป็นอิสระให้พิจารณา โดยใช้แนวทาง เดียวกันกับคุณสมบัติกรรมการตรวจสอบตามประกาศหลักทรัพย์ว่าด้วยคุณสมบัติและขอบเขต การดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ

นอกเหนือจากการมีกรรมการที่เป็นอิสระจำนวนหนึ่งในสามแล้ว ในกรณีที่บริษัทมี ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling) คณะกรรมการควรมีกรรมการจำนวนหนึ่งให้เป็นไปตาม สัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นในบริษัท

9. การรวมหรือแยกตำแหน่ง คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นควรมีเสรีที่จะเลือกวิธีที่ เหมาะสมที่สุดกับบริษัท โดยอาจรวมบทบาทของประธานกรรมการกับของผู้จัดการใหญ่อยู่ใน ตำแหน่งเดียวกันหรือแยกกัน โดยให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการ ก็ได้ ไม่ว่าจะเลือกวิธีใดควรมีการแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างกันให้ชัดเจนโดยไม่ให้คนหนึ่งมีอำนาจ โดยไม่จำกัด

10. ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร ระดับและองค์ประกอบค่าตอบแทนแก่ กรรมการควรเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามต้องการแต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่าย ที่เกินควร

ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่สามารถเปรียบเทียบได้กับระดับที่ ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ ได้รับมอบหมายหน้าที่และรับผิดชอบเพิ่มขึ้น เช่น เป็นสมาชิกของคณะอนุกรรมการ ควรได้รับ ค่าตอบแทนที่เหมาะสมด้วย

กรรมการที่เป็นผู้บริหารควรได้รับคำตอบแทนที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของกรรมการแต่ละคน

คำตอบแทนของผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูง ควรกำหนดตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนด คณะกรรมการควรทบทวนข้อเสนอแนะของคณะอนุกรรมการ (ถ้ามี) และเป็นผู้ตัดสินใจระยะยาว ควรเป็นไปในแนวเดียวกันกับผลงานของบริษัทและการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน

การกำหนดคำตอบแทนเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง จึงควรดำเนินด้วยความโปร่งใสและได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น กรรมการไม่ควรเข้าไปตัดสินใจในการกำหนดคำตอบแทนของตนเอง ในรายงานประจำปีคณะกรรมการควรเปิดเผยนโยบายคำตอบแทนและจำนวนคำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูงตามที่ประกาศตามคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

11. การประชุมคณะกรรมการ ควรกำหนดการประชุมไว้ล่วงหน้า เป็นประจำในการประชุม ประธานคณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการใช้ดุลพินิจที่รอบคอบและจัดสรรเวลาไว้อย่างเพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอเรื่องและมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่างรอบคอบ โดยทั่วกัน กรรมการมีหน้าที่ที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นในกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ และควรเปิดเผยจำนวนครั้งที่กรรมการแต่ละคนเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการไว้ในรายงานประจำปีด้วย

12. คณะอนุกรรมการ คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะอนุกรรมการชุดต่าง ๆ เพื่อช่วยศึกษาในรายละเอียดและกลั่นกรองงานตามความจำเป็นของแต่ละสถานการณ์ โดยเฉพาะ คณะอนุกรรมการการตรวจสอบและคณะอนุกรรมการกำหนดคำตอบแทน โดยกำหนดนโยบายและกรอบงานไว้อย่างชัดเจนเกี่ยวกับคุณสมบัติของสมาชิก หน้าที่ที่รับผิดชอบ การดำเนินการประชุมและการรายงานต่อคณะกรรมการควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ที่มีความเป็นอิสระ

13. ระบบการควบคุมและการตรวจสอบภายใน คณะกรรมการควรจัดทำ รักษาไว้และ ทบทวนระบบการควบคุมทั้งทางการเงิน การดำเนินงานและการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน (Compliance Controls) ตลอดจนจัดการความเสี่ยงและการให้ความสำคัญกับสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าและรายการผิดปกติทั้งหลาย คณะกรรมการควรจัดให้มีการตรวจสอบภายในแยกเป็นหน่วยงานหนึ่งของบริษัท

14. รายงานของคณะกรรมการ คณะกรรมการควรทำรายงานอธิบายถึงความรับผิดชอบของตนในการจัดทำรายงานทางการเงิน โดยแสดงควบคู่กันไปกับรายงานของผู้สอบบัญชีไว้ใน

รายงานประจำปี รายงานของคณะกรรมการตรวจสอบในเรื่องสำคัญ ๆ ตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เสนอแนะ

15. ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าบริษัทได้รับการเปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญ ได้อย่างถูกต้อง ทันเวลา และโปร่งใสโดยควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบที่เกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์” (Investor Relations) เพื่อเป็นตัวแทนในการสื่อสารกับผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน ผู้ถือหุ้น รวมทั้งนักวิเคราะห์ทั่วไป และภาครัฐที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรจัดหาทรัพยากรอย่างเพียงพอ เพื่อช่วยพัฒนาความรู้ความสามารถของเจ้าหน้าที่ในการนำเสนอสารสนเทศและการติดต่อสื่อสาร

จากหลักการการกำกับดูแลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนทั้ง 15 ข้อ มีบางหลักการที่มีกฎหมาย และข้อบังคับกำหนดให้ปฏิบัติ ซึ่ง ได้แก่

1. หลักการข้อที่ 2 สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น ในเรื่องของหนังสือมอบฉันทะ
2. หลักการข้อที่ 3 สิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งได้สิทธิคุ้มครองทางกฎหมายกรณีเกิดข้อพิพาท
3. หลักการข้อที่ 6 ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เกี่ยวกับการดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายในและรายการที่เกี่ยวข้องกัน
4. หลักการข้อที่ 10 การเปิดเผยคำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร
5. หลักการข้อที่ 12 คณะอนุกรรมการ ในส่วนของการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ
6. หลักการข้อที่ 15 ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน เกี่ยวกับเรื่องของการเปิดเผยสารสนเทศตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

บทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากแนวคิดและทฤษฎีที่สรุปไว้ข้างต้น คณะผู้วิจัยหลายคณะได้นำมาประยุกต์และพัฒนา งานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีขึ้นอย่างมาก ในการ ทบทวนบทความและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ของการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพของผู้สอบบัญชี และคุณภาพกำไร ที่มีผลต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคา หลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะแบ่งการทบทวนบทความ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องออกเป็น 2 ประเด็นหลัก ได้แก่

1. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์
2. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

โดยการรวบรวมเอกสารทางวิชาการและงานวิจัยที่เกี่ยวกับปัจจัยแต่ละปัจจัย ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพของผู้สอบบัญชี และคุณภาพกำไร

1. ความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

การศึกษาถึงความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มีผู้วิจัยไว้หลายคน งานวิจัยในส่วนนี้จึงขอนำเสนองานวิจัยของ จุลสุทธา ศิริสม และ ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542) ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545 และ อัญชลี พิทักษ์เสมากุล, 2547)

จุลสุทธา ศิริสม และปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2542 อ้างถึงใน ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ 2545) ศึกษาข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2537-2539 พบว่ากำไรทางบัญชีสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ามูลค่าตามบัญชี ในขณะที่ Granham, King and Balies (2000) ศึกษาข้อมูล รายไตรมาสระหว่างปี พ.ศ. 2535- 2541 พบว่าข้อมูลทั้งสองสามารถใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลงหลังจากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 Granham, King and Balies รวมทั้ง งานวิจัยของปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) พบว่ามูลค่าตามบัญชีใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีอย่างชัดเจน โดยเฉพาะธุรกิจที่มีผลขาดทุน ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่าก่อนเกิดวิกฤติทางการเงินนักบัญชีมุ่งเน้นการจัดทำงบกำไรขาดทุนเป็นหลัก แต่ภายหลังจากที่เกิดวิกฤติซึ่งทำให้เกิดข้อวิจารณ์ว่าการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีของไทยยังไม่เพียงพอและไม่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย จึงได้ดำเนินการ ปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีให้มีความสอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศและประกาศใช้แบบบัญชีเพื่อสนับสนุนและมุ่งเน้นแนวคิดการบัญชีมูลค่ายุติธรรมที่ให้ความสำคัญกับงบดุลเป็นหลัก (Balance Sheet Approach) กำหนดให้ธุรกิจมีการวัดมูลค่าและรายงานสินทรัพย์และหนี้สินให้ใกล้เคียงกับมูลค่ายุติธรรม

อัญชลี พิทักษ์เสมากุล (2547) ศึกษาถึงความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ด้วยองค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชี และองค์ประกอบของกำไรทางบัญชี บนกระดานต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่ากำไรทางบัญชีมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545) สำหรับการศึกษาความสามารถขององค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชีและของกำไรทางบัญชี พบว่าสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์บนกระดานต่างประเทศได้ถึง 44.20 % และเมื่อเทียบกับสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ขององค์ประกอบของมูลค่าตามบัญชี พบว่าสินทรัพย์ สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าหนี้สิน สำหรับองค์ประกอบของกำไรทางบัญชีพบว่ารายได้สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากกว่าค่าใช้จ่าย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในต่างประเทศและกล่าวได้ว่าข้อมูลบัญชีมีประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนชาว

ขนาดใหญ่ที่มีชื่อเสียง และเป็นที่ยอมรับ ที่เรียกกันว่า “Big 4” โดยบริษัทที่ใช้สำนักงานสอบบัญชีเป็น “Big 4” จะส่งผลกระทบต่อระดับของการจัดการกำไร และการทุจริตรายงานทางการเงินของกิจการลดลง อาจเป็นเพราะว่าสำนักงานบัญชีที่มีขนาดใหญ่กว่ามักจะถูกคาดหวังว่าจะมีการให้บริการที่มีคุณภาพสูง และต้องเผชิญกับความเสี่ยงต่อการขาดทุนจากการถูกฟ้องร้องหากสำนักงานมีความสัมพันธ์กับบริษัทลูกค้าที่มีการจัดการกำไร และการทุจริตทางการเงิน ดังนั้นสำนักงานสอบบัญชีจึงใช้อำนาจหน้าที่ในการผลักดันให้ลูกค้าลดการจัดการกำไร และการทุจริตรายงานทางการเงิน งานวิจัยในส่วนนี้จึงขอนำเสนองานวิจัยของ Teoh and Wong (1993) Becker et al. (1998) Myers and Thomas (2003) และบทความของ ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2548)

Teoh and Wong (1993) ศึกษาถึงคุณภาพของการสอบบัญชีและ ERC (Earnings Response Coefficient) พบว่า กิจการที่ใช้ผู้สอบเป็น Big 8 จะมี ERC (Earnings Response Coefficients) มากกว่ากิจการที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็นอย่างอื่น

Becker et al. (1998) ศึกษาผลกระทบของคุณภาพของการสอบบัญชีกับการจัดการกำไร โดยใช้ตัวอย่าง 10,379 ตัวอย่างที่ใช้สำนักงานสอบบัญชีเป็น Big 6 และ 2,179 ใช้สำนักงานสอบบัญชีเป็นอย่างอื่น พบว่า ระดับรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Jones 1991) ซึ่งเป็นตัวแทนของการจัดการกำไรของกิจการที่ใช้สำนักงานสอบบัญชีเป็นอย่างอื่น (Non Big 6) รายงานรายการคงค้างเฉลี่ย 1.5 – 2.1 % ของสินทรัพย์รวม ซึ่งสูงกว่ารายการคงค้างของกิจการที่ใช้สำนักงานสอบบัญชีเป็น Big 6

Myers and Thomas (2003) ศึกษาคุณภาพกำไรโดยเชื่อว่ากำไรที่มีคุณภาพเกิดจากวิธีการสอบบัญชีที่มีคุณภาพ ดังนั้นการที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชีอาจนำมาซึ่งกำไรที่มีคุณภาพต่ำ เนื่องจากการวิจัยก่อนหน้านี้เชื่อว่าผู้บริหารจะมีส่วนในการกำหนดรายการค้างรับค้างจ่าย และถ้าผู้สอบบัญชีมีความเป็นอิสระน้อยลงเนื่องจากความสัมพันธ์ที่ยาวนานกับบริษัทลูกค้าจะทำให้เกิดกำไรที่ไม่มีคุณภาพ โดยวัดจากค่าสัมบูรณ์ของรายการค้างรับค้างจ่ายในปัจจุบัน และค่าสัมบูรณ์ของรายการจ่ายที่ขึ้นกับการพิจารณาของผู้บริหารเป็นตัวแทนของคุณภาพกำไรที่มีความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มที่มีการหมุนเวียนผู้สอบบัญชีทุก 1-2 ปี กลุ่มที่เปลี่ยนผู้สอบบัญชีทุก 3-4 ปี และกลุ่มที่เกินกว่า 4 ปี ยังไม่มีการเปลี่ยนผู้สอบบัญชี ผลสรุปจากงานวิจัยไม่สามารถอธิบายได้ว่า การหมุนเวียนผู้สอบบัญชีจะลดการเข้าแทรกแซงของผู้บริหารในการจัดทำรายงานทางการเงินได้ แต่การเปลี่ยนผู้สอบบัญชีเป็นเพียงการเพิ่มโอกาสในการหาสำนักงานบัญชีที่มีประสิทธิภาพมากกว่าเดิมเท่านั้น

ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2548) หลังจากเกิดกรณีความล้มเหลวทางด้านบัญชีของบริษัทยักษ์ใหญ่ (เช่น เอนรอนและเวิลด์คอม) ในสหรัฐอเมริกา สภาสูงของสหรัฐอเมริกาจึงออกกฎหมาย

ต่างประเทศ

2. ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์

ผลงานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่า ความสามารถของกำไรทางบัญชีกับความสามารถของมูลค่าตามบัญชีในการอธิบายราคาหลักทรัพย์อาจเพิ่มขึ้นหรือลดลง วิทยานิพนธ์นี้จึงต้องการศึกษาปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อความสามารถของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นในส่วนนี้จึงรวบรวมเอกสารทางวิชาการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยแต่ละปัจจัย ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพของผู้สอบบัญชี และคุณภาพกำไร โดยคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะมีผลทำให้ข้อมูลกำไรสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้น

ปัจจัยทางด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี

เนื่องจากการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ คณะผู้วิจัยอาจพิจารณาจากโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีผลต่อการจัดการกำไรของกิจการ งานวิจัยในส่วนนี้จึงขอนำเสนองานวิจัยของ Lehmann, Warning and Weigand (1996) Klien (2002) Xie, Davidson and DaDalt (2003)

Lehmann, Warning and Weigand (1996) ได้ศึกษาเรื่อง “โครงสร้างการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ การลงทุนในบริษัท และกำไร (Efficient Governance Structures Corporate Investment and Profitability)” โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัทในประเทศเยอรมัน จำนวน 361 บริษัท ช่วงปี 1991 - 1996 โดยมีสมมติฐานว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพจะมีกำไรสูง ซึ่งการเปรียบเทียบความเป็นเจ้าของโดยระบุความเป็นเจ้าของ โครงสร้างของเงินทุน การลงทุนและ การเติบโตของบริษัท โดย Multi-Input/ Multi-Output Data Envelopment Analysis (DEA) จากนั้นจะนำไปอธิบายตัวแปรต่าง ๆ เพื่อหาความสัมพันธ์กับกำไรของบริษัท จากการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีคะแนนของ DEA ที่มีประสิทธิภาพ ในด้านโครงสร้างการกำกับดูแล การลงทุนและกลยุทธ์การเติบโต มีกำไรสูง

Klien (2002) ศึกษาคณะกรรมการตรวจสอบ และลักษณะของคณะกรรมการ ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งในโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรของบริษัท โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2535 และปี พ.ศ. 2536 และใช้ข้อมูลรายงานประชุมผู้ถือหุ้นประจำปีระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2534 และ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2536 ข้อมูลตัวอย่าง 687 ตัวอย่าง โดยใช้แบบจำลอง Jones (1991) โดยการคำนวณรายการคงค้างแบบรวม (Total Accruals) จากการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดลบด้วยการเปลี่ยนแปลงหนี้สินหมุนเวียนและค่าเสื่อมราคา ดังตัวแบบต่อไปนี้

$$ACC_{it} = (\Delta CA_{it-(t-1)} - \Delta Cash_{it-(t-1)}) - (\Delta CL_{it-(t-1)} - \Delta STD_{it-(t-1)}) - DEP_{it}$$

โดยที่

ACC_{it} = รายการคงค้างระยะสั้นในกิจการ i ณ ปีที่ t

$\Delta CA_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนในกิจการ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$

$\Delta Cash_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
ในกิจการ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$

$\Delta CL_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนในกิจการ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$

$\Delta STD_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดในปีปัจจุบัน
ณ ปีที่ $t-(t-1)$

DEP_{it} = ค่าเสื่อมราคาของกิจการ i ณ ปีที่ t

จากตัวแบบดังกล่าวจะนำมาเพื่อหาข้อสรุปการพึ่งพิงพึ่งง่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งใช้เป็นตัวแทนในการวัดการตกแต่งกำไร หากความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับองค์ประกอบคณะกรรมการตรวจสอบ และความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรกับคณะกรรมการพิจารณาผลตอบแทนที่มีผู้บริหารอยู่ในคณะกรรมการ ผลการวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบอิสระ และรายการพึ่งพิงพึ่งง่ายที่เกินปกติ (Abnormal Accruals) เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม โดยเมื่อมีการลดจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบการจัดการกำไรจะเพิ่มขึ้น และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคณะกรรมการพิจารณาผลตอบแทนของฝ่ายบริหารที่มีผู้บริหารของบริษัทใหญ่อยู่ในคณะกรรมการ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามเมื่อมีผู้ถือหุ้นจากบุคคลภายนอกเป็นคณะกรรมการตรวจสอบ และนอกจากนี้ยังพบว่า กฎ ระเบียบข้อบังคับใหม่ ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรมีข้อเสนอแนะจากผลการวิจัยในเรื่องของโครงสร้างของคณะกรรมการ ซึ่งไม่เพียงแต่เป็นคณะกรรมการอิสระเท่านั้น แต่จะต้องมีประสิทธิภาพในการดูแลเรื่องการบริหารงานในระบบบัญชีของกิจการด้วย

Xie, Davidson and DaDalt (2003) ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการ โดยพิจารณาในส่วนของบริษัทมหาชนที่ของคณะกรรมการบริหารและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีผลต่อการป้องกันการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่า การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนกรรมการอิสระ จำนวนคณะกรรมการ และความบ่อยครั้งในการประชุมล้วนแต่มีผลต่อการลดลงของระดับรายการคงค้าง ที่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ปัจจัยทางด้านคุณภาพของผู้สอบบัญชี

เนื่องจากในการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ คณะผู้วิจัยอาจพิจารณาจากการสอบบัญชีที่มีคุณภาพของสำนักงานสอบบัญชี

แม่บทที่เรียกว่า Sarbanes-Oxley Act ซึ่งมีผลต่อผู้ประกอบวิชาชีพและผู้สอบบัญชีทั่วโลก รวมทั้งประเทศไทยด้วย เนื่องจากเครือข่ายของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกา จะถูกบังคับให้ใช้ พรบ. ฉบับนี้เช่นเดียวกับบริษัทแม่ ซึ่งทำให้สำนักงานบัญชีที่เกี่ยวข้องจะต้องมีการปรับตัวอย่างมากทั้งในขอบเขตการบริการ (โดยเฉพาะอย่างยิ่งงานที่มีผลต่อความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี) และโครงสร้างขององค์กร เช่น สำนักงานสอบบัญชีต้องทบทวนว่างานบริการใดที่ตนสามารถทำได้ สำนักงานสอบบัญชีในต่างประเทศที่มีบริษัทแม่ในสหรัฐอเมริกาก็จะต้องมีการขยายตัว หรืออาจต้องรวมกิจการหรือปรับโครงสร้าง เพื่อให้มีจำนวนผู้สอบบัญชีมากขึ้นจนสามารถปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ในเรื่องการสับเปลี่ยนหมุนเวียนผู้สอบบัญชีได้

ปัจจัยทางด้านคุณภาพกำไร (Quality of Earnings)

เนื่องจากการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลกำไรกับราคาหลักทรัพย์ คณะผู้วิจัยอาจพิจารณาจากอัตราการเติบโตของกำไร คือ ผลต่างระหว่างกำไรที่เกิดขึ้นจริงกับกำไรที่คาดหวัง งานวิจัยในส่วนนี้จึงขอนำเสนองานวิจัยของ Ball and Brown (1968) ซึ่งเป็นต้นแบบของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์

Ball and Brown (1968) ต้องการทดสอบว่า ตลาดหลักทรัพย์มีการตอบสนองการประกาศข้อมูลกำไรสุทธิประจำปีหรือไม่ โดยการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนไม่ปกติของหลักทรัพย์รายเดือนที่ได้มาจากผลต่างของผลตอบแทนจริงกับผลตอบแทนที่คาดหวังที่คำนวณตามตัวแบบตลาดทุนกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ไม่คาดหวังในช่วงปี ค.ศ. 1957 – 1965 ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีผลตอบแทนเกินปกติ ของกลุ่มหลักทรัพย์สัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของกำไรที่ไม่คาดหวังที่เจริญเติบโตขึ้นจะเป็นค่าบวก ขณะที่ค่าเดียวกันของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกำไรต่ำกว่าที่คาดหวังจะมีค่าเป็นลบ หมายความว่า ตลาดทุนมีการตอบสนองอย่างสมเหตุสมผลต่อทิศทางการเติบโตของกำไร อย่างไรก็ตามในการศึกษาดังกล่าวพบว่า ตลาดทุนตอบสนองต่อข่าวสารการประกาศกำไรสุทธิประจำปีส่วนใหญ่ (ประมาณ 85%) โดยสะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงระยะเวลาก่อนการประกาศกำไรสุทธิ ซึ่งอาจแสดงถึงข่าวสารการประกาศกำไรสุทธิยังเป็นข้อมูลที่ไม่ทันต่อเวลา (Lack of Timeliness)

จากลักษณะของการเติบโตของกำไรดังกล่าว Latane and Jones (1979) Teoh, Welch and Wong (1998a) Teoh, Welch and Wong (1998b) ได้นำไปศึกษาเปรียบเทียบว่า กำไรที่เพิ่มสูงขึ้นจะมีผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นหรือไม่

Latane and Jones (1979) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหมายของกิจการและผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตของหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลกำไรรายไตรมาส ในช่วง ค.ศ. 1971- ค.ศ. 1977 พบว่ากำไรที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ

กับผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตของหลักทรัพย์ และปฏิเสธความเชื่อของทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficiency Market Hypothesis) สะท้อนให้เห็นว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนอิงอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ แต่การที่นักลงทุนสนใจเพียงข้อมูลกำไรของกิจการ โดยไม่ได้ให้ความสนใจในข้อมูลอื่น ๆ ที่อยู่ในงบการเงินเป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้อง เนื่องจากกำไรของกิจการสามารถตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นหรือลดลงก็ได้ การศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีตพบข้อสรุปตรงกันว่ากิจการมีการตกแต่งกำไร โดย Teoh, Welch and Wong (1998b) ซึ่งศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ก่อนและหลัง การเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน (Seasoned Equity Offerings) 3 ปี การศึกษาใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนในช่วงปี ค.ศ. 1976- ค.ศ. 1989 โดยการศึกษาจะเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน กับบริษัทที่ไม่ได้เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน และมีขนาดกำไรต่อสินทรัพย์ในระดับที่ใกล้เคียงกันในปีก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน การศึกษาพบว่า ผลกำไรของกิจการจะเพิ่มสูงขึ้นตามลำดับจนถึงปีที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน และจะลดลงตามลำดับในปี หลังจากที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มบริษัทอ้างอิง ในขณะที่ส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนั้น มีลักษณะแตกต่างกับกำไร โดยพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จะลดลงเรื่อย ๆ จนถึงปีที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนและจะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ หลังจากปีที่เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน แสดงว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรผ่านทางกำไรรายการพึงรับพึงจ่าย ในการศึกษาได้แบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายออกเป็น 4 ชนิด คือ รายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้น รายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะยาว รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินธุรกิจระยะสั้น และรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินธุรกิจระยะยาว เพื่อทดสอบว่า ตัวแปรใดที่มีอิทธิพลทำให้การเพิ่มขึ้นของกำไรในปีก่อนที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน โดยพบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นนั้นมีความสัมพันธ์ในรูปแบบเดียวกันกับกำไร คือ เพิ่มขึ้นในปีก่อนหน้าที่จะมีการเสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุนและลดลงเรื่อย ๆ หลังจากปีที่เสนอขายหลักทรัพย์เพิ่มทุน เป็นการยืนยันว่ามีการตกแต่งกำไรผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้น และเมื่อมีการแบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นออกเป็นกลุ่มย่อย ๆ 4 กลุ่มตามระดับของรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นพบว่าผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทใหญ่ที่มีระดับรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นสูงที่สุดจะแย่กว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่มีการแบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นต่ำที่สุด

โดยการศึกษาอีกชิ้นของ Toech, Welch and Wong (1998a) ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ระยะยาวหลังการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก

(Initial Public Offering) การศึกษาใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก ในช่วงปี ค.ศ.1980 – ค.ศ. 1992 พบว่ารายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นจะสูงในช่วงปีที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกและจะค่อย ๆ ลดลงเรื่อย ๆ เมื่อเทียบกับบริษัทที่ไม่ได้ทำการเสนอขายหลักทรัพย์ ขณะที่ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์จะลดต่ำลงหลังจากการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรกตลอดช่วง 3 ปี หลังจากที่มีการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งแรก และเมื่อมีการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ออกเป็น 4 กลุ่มตามระดับรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นสูงสุด จะมีผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ต่ำกว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่มีระดับรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารระยะสั้นต่ำที่สุด

การศึกษาทั้ง 2 ชิ้นของ Teoh, Welch and Wong จึงเป็นการสนับสนุนสมมติฐานการตกแต่งบัญชี (Earning Management Hypothesis) ว่าผู้ออกหลักทรัพย์จะมีการตกแต่งกำไรก่อนเสนอขายหลักทรัพย์นั้น ๆ สู่ประชาชน โดยผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลงหลังจากที่มีการออกหลักทรัพย์แล้วการศึกษาในอดีตจึงมีการทดสอบการวิเคราะห์ข้อมูลของนักลงทุน ว่านักลงทุนให้ความสนใจข้อมูลในงบการเงินอย่างไร Sloan (1996) Houge and Longhran (2000) Chan, Jegadeesh and Lakonishok (2001) Hribar and Collin (2002) และ Richardson (2003) จึงได้ศึกษว่านักลงทุนให้ความสนใจในข้อมูลอื่น ๆ ของงบการเงินหรือไม่ หรือให้ความสนใจเพียงกำไรของกิจการ

Sloan (1996) ทดสอบว่าราคาของหลักทรัพย์สะท้อนมาจากข้อมูลในส่วนประกอบของกำไรในปัจจุบัน ซึ่งได้แก่รายการพึงรับพึงจ่ายและกระแสเงินสด ในการอธิบายผลตอบแทนในอนาคตหรือไม่ หรือ สนใจเพียงข้อมูลของกำไรในปัจจุบันเพียงอย่างเดียว โดยในการศึกษาใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด NYSE และ AMEX ในช่วง ค.ศ. 1962 ถึง ค.ศ. 1991 เป็นระยะเวลา 30 ปี โดยในการวัดผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) นั้นใช้ 2 วิธีในการวัดคือ วัดผลตอบแทนเทียบกับบริษัทที่อยู่ในกลุ่มขนาดเดียวกัน (Size Adjusted) อีกวิธีคือการวัดโดยใช้ตามแบบจำลองของ CAPM (Capital Asset Pricing Model)

ผลการศึกษาพบว่า ความยั่งยืนของกำไรขึ้นอยู่กับส่วนประกอบของกำไรในปัจจุบัน ซึ่งก็คือ กระแสเงินสด และรายการพึงรับพึงจ่าย โดยที่ความยั่งยืนของกำไรจะเพิ่มขึ้นถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของกระแสเงินสด ขณะที่ความยั่งยืนของกำไรจะลดลงถ้ากำไรที่ได้รับส่วนใหญ่มาจากส่วนของรายการพึงรับพึงจ่าย เพราะกระแสเงินสดที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการจะมีการบิดเบือนได้น้อยกว่ากำไรสุทธิ เพราะระบบของรายการพึงรับพึงจ่ายซึ่งสามารถสร้างตัวเลขรายการรับจ่ายขึ้นมาได้ ดังนั้นนักวิเคราะห์จึงมักเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของกระแสเงินสดกับกำไรสุทธิในการตรวจสอบคุณภาพกำไร โดยนักวิเคราะห์บางคนเชื่อว่า

อัตราส่วนของกระแสเงินสด กำไรสุทธิที่สูงแสดงถึงคุณภาพกำไรที่สูงตามด้วย ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสงสัยว่าบริษัทที่มีกำไรสูงแต่มีกระแสเงินสดต่ำ มักจะมีการตกแต่งกำไรผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่าย

แต่จากการศึกษาของ Sloan กลับพบว่าถึงแม้กระแสเงินสดจะมีอิทธิพลสูงและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรในอนาคต แต่นักลงทุนกลับไม่สามารถแยกลักษณะที่แตกต่างกันของส่วนประกอบของกำไรในปัจจุบันได้ โดยนักลงทุนมักให้ราคาหลักทรัพย์สูงกว่าความเป็นจริง (Overvalue) กับหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงเพราะลักษณะของกิจการที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงมักจะเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานในอดีตดี (Growth Stock) และราคาจะกลับเข้าสู่ราคาที่แท้จริงก็ต่อเมื่อกำไรในอนาคตถูกประกาศออกมาซึ่งต่ำกว่าที่คาดหวัง ทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์เกินปกติในอนาคตมีค่าเป็นลบ โดย Sloan ได้ทำการทดสอบโดยใช้กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายต่ำ และขายหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูง สามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติเฉลี่ยจากการซื้อขายตลอด 30 ปี มากกว่า 10 % ต่อปี โดยอัตราผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นบวก 28 ปี จาก 30 ปีที่ทดสอบซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานเรื่องตลาดมีประสิทธิภาพระดับกลางที่ว่าราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนถึงข้อมูลทุกอย่างที่ประกาศสู่สาธารณะ

ผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ Houge and Loughran (2000) ศึกษาคล้ายกับ Sloan (1996) แต่ใช้ข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด AMEX, NYSE และ NASDAQ ในช่วง ค.ศ. 1963-1993 ในขณะที่มีการเพิ่มข้อมูลในตลาด NASDAQ อย่างมาก โดยปัจจุบันมีจำนวนบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด NASDAQ มากกว่าตลาด NYSE ในการศึกษาจะมีการแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็น 2 กลุ่ม คือบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด AMEX และ NYSE ส่วนอีกกลุ่มคือบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด AMEX, NYSE และ NASDAQ ขณะที่การคำนวณผลตอบแทนเกินปกตินั้น Houge and Loughran คำนวณโดยใช้แบบจำลองของ Fama and French (1993) โดยมีการเพิ่มตัวแปรตามความเสี่ยงที่เป็นระบบ ขนาดของกิจการ และอัตราส่วนของมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตามตลาด จากการศึกษาพบว่าในกลุ่มบริษัททั้ง 2 กลุ่มให้ข้อสรุปเหมือนกัน ก็คือนักลงทุนสนใจเฉพาะกำไรปัจจุบัน ไม่ได้สนใจข้อมูลส่วนประกอบของกำไร (รายการพึงรับพึงจ่ายและกระแสเงินสด) ทดสอบโดยใช้กลยุทธ์การซื้อขายหลักทรัพย์ดังนี้

1. ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดสูงสุดและขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดต่ำที่สุด
2. ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายต่ำสุด และขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงที่สุด

3. ซื้อหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพกำไรสูงสุด (กระแสเงินสดสูง กำไรต่ำ) และขายหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพกำไรต่ำสุด (กระแสเงินสดต่ำ กำไรสูง)

ผลการศึกษาพบว่าทั้ง 3 กลยุทธ์การซื้อขายสามารถสร้างผลตอบแทนเกินปกติ โดยผลตอบแทนเกินปกติส่วนใหญ่มาจาก การลงทุนในบริษัทที่มีรายการพึงรับพึงจ่ายสูงหรือบริษัทที่มีกระแสเงินสดต่ำ

งานวิจัยของ Chan, Jegadeesh, and Lakonishok (2001) อีกรายงานหนึ่งที่ให้ผลการศึกษาสนับสนุนผลการศึกษาในอดีตว่า นักลงทุนให้ความสนใจเฉพาะกำไรสุทธิของกิจการเท่านั้นโดยมองข้ามข้อมูลอื่น ๆ ที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของกิจการ ขณะที่ข้อมูลอื่น ๆ ก็มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้เช่นกัน เช่น การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลัง การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า และการเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้า ทั้ง 3 ตัวแปรมีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับผลตอบแทนในอนาคต ขณะที่การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือมีอำนาจในการอธิบายผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์มากที่สุด ซึ่งตัวแปรเหล่านี้เป็นส่วนรวมของรายการพึงรับพึงจ่าย ซึ่งใช้วัดแทนระดับคุณภาพกำไรของกิจการ โดยที่รายการพึงรับพึงจ่ายมีความสัมพันธ์เชิงผกผันกับผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์ Chan, Jegadeesh, and Lakonishok ให้เหตุผลว่าการที่รายการพึงรับพึงจ่ายสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ เพราะ กิจการมีการตกแต่งกำไรผ่านทางรายการพึงรับพึงจ่ายโดยการเพิ่มการรับรู้รายได้ในอนาคตและชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายโดยปัดไปที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของรายการพึงรับพึงจ่ายเป็นการส่งสัญญาณว่ากิจการกำลังเผชิญกับปัญหา และบริษัทเลือกที่จะใช้การตกแต่งกำไรเพื่อชะลอข่าวร้าย

นอกจากนั้น Chan, Jegadeesh, and Lakonishok ยังได้แบ่งรายการพึงรับพึงจ่ายออกเป็น 2 ส่วนคือ รายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารและรายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานธุรกิจ เพราะสามารถสะท้อนถึงการควบคุมของฝ่ายบริหาร ได้ดีกว่าการใช้รายการพึงรับพึงจ่ายเพียงตัวเดียวในการนำมาใช้อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต โดยรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคตได้ ขณะที่รายการพึงรับพึงจ่ายจากการดำเนินงานธุรกิจไม่ช่วยในการอธิบายผลตอบแทนในอนาคต และในการทดสอบแบบจำลองในการอธิบายผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์พบว่า แบบจำลองที่ใช้ส่วนประกอบของรายการพึงรับพึงจ่ายจากฝ่ายบริหารมีความถูกต้องที่สุดในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอนาคต

Hribar and Collin (2002) ศึกษาความคลาดเคลื่อนของรายการคงค้างใน 4 กลุ่ม ดังนี้ กลุ่มที่เกิดจากควมเข้าใจด้วยกัน/ ชื่อของสองกิจการ กลุ่มที่ไม่สามารถจะดำเนินงานต่อไปได้ กิจการ

ที่ได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและกลุ่มกิจการดำเนินงานตามปกติไม่เกิดเหตุการณ์ตาม 3 กลุ่มแรก จำนวน 14,558 บริษัท ในปี 1988- 1997 โดยใช้ตัวแบบของการวิจัยไว้ดังนี้

- ระดับของรายการคงค้างในงบดุล ของกิจการ i ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ j เวลา t เพื่อตอบ ข้อสมมติฐานของความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในบัญชีเงินทุนในงบดุลและรายการคงค้างที่เป็นส่วนประกอบของรายได้และค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน

$$ACCbs_{ijt} = (\Delta CA_{ijt-(t-1)} - \Delta CL_{ijt-(t-1)} - \Delta Cash_{ijt-(t-1)} + \Delta STDEBT_{ijt-(t-1)} - DEP_{ijt-(t-1)})$$

โดยที่

$ACCbs_{ijt}$ = ระดับของรายการคงค้างในงบดุลของกิจการที่ i กลุ่มอุตสาหกรรมที่ j เวลา t

$\Delta CA_{ijt-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนของกิจการที่ i กลุ่มอุตสาหกรรมที่ j เวลา t

$\Delta CL_{ijt-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียนของกิจการที่ i กลุ่มอุตสาหกรรมที่ j เวลา t

$\Delta Cash_{ijt-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของกิจการที่ i กลุ่มอุตสาหกรรมที่ j เวลา t

$\Delta STDEBT_{ijt-(t-1)}$ = หนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดใน 1 ปีของกิจการที่ i กลุ่มอุตสาหกรรมที่ j เวลา t

$DEP_{ijt-(t-1)}$ = รายจ่ายเกี่ยวกับค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ของกิจการที่ i กลุ่มอุตสาหกรรมที่ j เวลา t

ระดับของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดของกิจการ i ในกลุ่มอุตสาหกรรม j เวลา t เพื่อวัดระดับของการเปลี่ยนแปลงที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงที่สืบเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ

$$ACCcf_{ijt} = -(\Delta ARcf_{ijt-(t-1)} + \Delta INVcf_{ijt-(t-1)} + \Delta APcf_{ijt-(t-1)} + \Delta TAXcf_{ijt-(t-1)} + \Delta OTHcf_{ijt-(t-1)} + DEP_{ijt-(t-1)})$$

โดยที่

$$\begin{aligned}
 ACCcf_{ijt} &= \text{ระดับของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดของกิจการที่ } i \\
 &\quad \text{กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 \Delta ARcf_{ijt-(t-1)} &= \text{การ (เพิ่มขึ้น) ลดลงของลูกหนี้การค้าของ กิจการที่ } i \\
 &\quad \text{กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 \Delta INVcf_{ijt-(t-1)} &= \text{การ (เพิ่มขึ้น) ลดลงของสินค้าคงเหลือของกิจการที่ } i \\
 &\quad \text{กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 \Delta APcf_{ijt-(t-1)} &= \text{การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของเจ้าหนี้การค้าของ กิจการที่ } i \\
 &\quad \text{กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 \Delta TAXcf_{ijt-(t-1)} &= \text{การเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของภาษีเงินได้ค้างจ่ายของกิจการที่ } i \\
 &\quad \text{กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 \Delta OTHcf_{ijt-(t-1)} &= \text{การ (เพิ่มขึ้น) ลดลงของสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ ของ} \\
 &\quad \text{กิจการที่ } i \text{ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 DEP_{ijt-(t-1)} &= \text{รายจ่ายเกี่ยวกับค่าเสื่อมราคาของ กิจการที่ } i \\
 &\quad \text{กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t
 \end{aligned}$$

ระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม

(Difference in Accruals Estimated)

$$DIFF_{ijt} = (ACCbs_{ijt} - ACCcf_{ijt}) / \text{Total Asset}$$

โดยที่

$$\begin{aligned}
 DIFF_{ijt} &= \text{ระดับความแตกต่างของรายการคงค้างในงบดุลและงบ} \\
 &\quad \text{กระแสเงินสดของกิจการ เพื่อเป็นตัวแทนของคุณภาพ} \\
 &\quad \text{กำไรของกิจการที่ } i \text{ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 ACCbs_{ijt} &= \text{ส่วนประกอบของรายการคงค้างในงบดุลของกิจการที่ } i \\
 &\quad \text{กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 ACCcf_{ijt} &= \text{ส่วนประกอบของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสด} \\
 &\quad \text{ของกิจการที่ } i \text{ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t \\
 \text{Total Asset}_{ijt} &= \text{สินทรัพย์รวมของกิจการที่ } i \text{ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ } j \text{ เวลา } t
 \end{aligned}$$

จากการศึกษา พบว่า ใน 3 กลุ่มแรกมีอัตราร้อยละของรายการคงค้างรวมที่สูงกว่าสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นสัญญาณของกำไรที่ไม่มีคุณภาพ และทำการวิเคราะห์ต่อด้วยสมการถดถอยเพื่อทดสอบการตกแต่งกำไรในรายการคงค้างจ่ายใน 3 กลุ่มแรกที่มีระดับของการประมาณการรายการคงค้างสูงกว่าสินทรัพย์รวม โดยกำหนดสมมติฐานของการวิจัยว่า ระดับของรายการคงค้างที่เกิดจากการประมาณตามงบดุลหรืองบกระแสเงินสดที่สามารถใช้เป็นตัวแทนในการวัดความผิดพลาดของรายการคงค้างรวมได้ ซึ่งจากการตรวจสอบผลของการวัดรายการคงค้างที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในงบดุลและผลการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างในงบกระแสเงินสดในการวัดการตกแต่งกำไร ผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอย พบว่า ระดับของรายการคงค้างจ่ายกับกระแสเงินสดโดยใช้รายการคงค้างตามงบดุลที่วัดรายการคงค้างจากการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติเนื่องจากเกิดความคลาดเคลื่อนที่ใช้ในการอธิบายตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ในส่วนของการทดสอบรายการคงค้างตามงบกระแสเงินสดที่วัดจากการเปลี่ยนแปลงในบัญชีเงินทุนจากการดำเนินงานในงบกระแสเงินสดสามารถใช้เป็นตัวแทนในการวัดความคลาดเคลื่อนของรายการคงค้างรวมที่เกิดจากการตกแต่งกำไรได้ใน 1 ปี

Richardson (2003) ตรวจสอบการที่นักลงทุนถือครองหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาสั้นสามารถเป็นสิ่งบ่งบอกได้ว่าข้อมูลกำไรตามเกณฑ์คงค้างเป็นกำไรที่มีคุณภาพ โดยการศึกษาก่อนหน้านี้ สรุปสาเหตุที่นักลงทุนถือครองหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาสั้น เกิดจากราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นโดยกำหนดสมมติฐานเพื่อทดสอบว่า การซื้อขายในช่วงระยะเวลาสั้น ของนักลงทุนมีแรงจูงใจจากระดับกำไรที่มีคุณภาพ เนื่องจากกิจการที่มีระดับของรายการคงค้างสูงจะมีกำไรที่เกิดจากประสิทธิภาพในการดำเนินงานในอนาคตต่ำ ซึ่งเขาได้ทำการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากรายได้จากการดำเนินงานหารด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กิจการที่มีความแตกต่างระหว่างกำไรจากการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง หรือมีระดับของรายการคงค้างสูง (High Accruals) เป็นลักษณะของกำไรที่ไม่มีคุณภาพ โดยศึกษาข้อมูลในช่วงปี 1990 – 1998 โดยการศึกษาในช่วงระยะเวลาสั้นคำนวณขึ้นจากปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในเดือนที่ X หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียน โดยใช้ข้อมูลในช่วง 4 เดือน หลังจากสิ้นปีเพื่อให้แน่ใจว่ารายการคงค้างเป็นข้อมูลที่อยู่ในความสนใจของนักลงทุน และแบ่งกลุ่มของการซื้อขายออกเป็น 3 กลุ่ม เพื่อหาค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างกับปริมาณการซื้อขายในแต่ละกลุ่ม โดยการศึกษารายการคงค้าง ตามสมการดังต่อไปนี้

$$\text{Operating Accruals} = (\text{Earnings} - \text{CFO}) / \text{Average Assets}$$

Total Accruals เป็นการวัดกำไรก่อนรายการพิเศษและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

$$\text{Total Accruals} = (\text{Earnings} - \text{CFO} - \text{CFI}) / \text{Average Assets}$$

โดยที่

CFO = กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

CFI = กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน

ผลการวิจัยสรุปได้ว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐาน การซื้อขายหลักทรัพย์ในระยะเวลาสั้น ๆ ไม่ได้เกิดจากการมีระดับของรายการคงค้างค้าหรือนักลงทุนไม่ได้ให้ความสนใจกับคุณภาพกำไร แต่ให้ความสำคัญกับโอกาสในการเก็งกำไรในระยะเวลาสั้น

สรุปงานวิจัยในอดีต

จากเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตที่ผ่านมาเกี่ยวกับ การกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพของผู้สอบบัญชี และคุณภาพกำไร มีแนวทางการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันไป เช่น การใช้กำไรทางบัญชี การใช้มูลค่าตามบัญชี หรือการแยกลักษณะของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชี เพื่อกำหนดราคาหลักทรัพย์ โดยที่ข้อมูลกำไรของกิจการอาจได้รับผลกระทบจากหลายปัจจัย โดยปัจจัยดังกล่าวประกอบด้วย คุณภาพกำไรของกิจการ คุณภาพของผู้สอบบัญชี และการได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นการศึกษครั้งนี้จึงนำปัจจัยเหล่านี้มาทำการตรวจสอบในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย