

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนภายในประเทศ และเปิดดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการ เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทช่วยในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นอย่างมาก และยังเป็นแหล่งกลางในการระดมเงินทุนจากนักลงทุนทั้งระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งการลงทุนเป็นเครื่องชี้ถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศที่สำคัญ ถ้ามีการลงทุนมากเศรษฐกิจจะคล่องตัวก่อให้เกิดการเพิ่มผลผลิต การจ้างงาน แต่ถ้ามีการลงทุนน้อยเศรษฐกิจจะชะงักงัน ผลผลิตต่ำและเกิดการว่างงาน การลงทุนจึงจำเป็นต้องอาศัยเงินทุนและเงินออมในตลาดการเงิน (Financial Market) คือ ตลาดเงิน (Money Market) และตลาดทุน (Capital Market) การใช้เงินทุนจากตลาดเงินอาจทำได้โดยการกู้เงินจากสถาบันการเงิน ซึ่งกิจการมีภาระต้องชำระเงินต้นและดอกเบี้ย ส่วนการใช้เงินทุนจากตลาดทุนทำได้โดยการออกหุ้นสามัญ ซึ่งกิจการมีภาระต้องจ่ายเงินปันผล

ผู้ลงทุนตัดสินใจนำเงินที่มีอยู่มาลงทุน สิ่งสำคัญประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนควรพิจารณา คือ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุน ซึ่งผลตอบแทนนี้แสดงถึงความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนมีความเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจากการลงทุน การเปลี่ยนแปลงจะเกิดจากกระแสเงินสดรับที่เพิ่มขึ้น เช่น เงินปันผล หรืออาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามในการลงทุนผู้ลงทุนต้องระลึกร่วมกันว่าผลตอบแทนจากการลงทุนที่เกิดขึ้นนั้นเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้ในอนาคต จึงมีโอกาสที่จะเกิดความไม่แน่นอนต่างๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อการได้รับผลตอบแทนของผู้ลงทุน ความไม่แน่นอนดังกล่าวมักจะถูกเรียกว่า ความเสี่ยง (Risk) ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า ความเสี่ยงคือโอกาสที่ผลตอบแทนจากการลงทุนที่เกิดขึ้นจริงแตกต่างไปจากที่ผู้ลงทุนได้คาดไว้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

การลงทุนในตลาดหุ้น ผู้ลงทุนต้องการได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุดบนระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนสามารถยอมรับได้ ซึ่งในทางปฏิบัติผู้ลงทุนจะนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ปรับด้วยระดับความเสี่ยง ไปใช้ในการเลือกหุ้นในการลงทุน โดยผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่สร้างผลตอบแทนสูงที่สุดบนระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือหากเป็นทางเลือกการลงทุนที่มีผลตอบแทนที่เท่ากัน ผู้ลงทุนจะเลือกทางเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ดังนั้น การลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละตัวผู้ลงทุนจึงควรคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงควบคู่กันไปในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

การวิจัยเกี่ยวกับตลาดหุ้นในต่างประเทศ มีมาตั้งแต่ปี ค.ศ. 1968 ผลการวิจัยหลายฉบับ โดยเฉพาะการวิจัยคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีเสนอความคิดเห็นที่สอดคล้องกันว่า ผู้ลงทุนมีประสิทธิภาพในการรวบรวมข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ ข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญ และเป็นข้อมูลพื้นฐานสำคัญในการตัดสินใจของผู้ลงทุน (Ajmi, 2008; Leavy & Sloan, 2008) เมื่อข้อมูลนั้นทำให้ความคาดหวังของผู้ลงทุนเกี่ยวกับกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตเปลี่ยนแปลงไปและสะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Ahsan, 2004; Nichols & Wahlen, 2004; Sponholtz, 2004) จากการศึกษาเกี่ยวกับคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ในกรณีที่พบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีและราคาหลักทรัพย์แสดงว่าข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินมีคุณค่า มีประโยชน์ และมีความสำคัญต่อผู้ใช้หรือนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Leatherbury, 2001; Barker, 2003; Vishnani & Shah, 2008) รวมทั้งยังช่วยให้ให้นักลงทุนประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ (Dumonttier & Raffournier, 2002) และหากข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีคุณภาพสูง จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ได้อย่างถูกต้องแม่นยำ (Bo, 2009; Callen, Khan, & Lu, 2010)

อย่างไรก็ตามข้อมูลที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน คือ ข้อมูลทางบัญชีเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อบุคคลหลายฝ่าย ซึ่งนักบัญชีสื่อสารข้อมูลที่จัดทำขึ้นโดยการจัดทำงบการเงิน ได้แก่ งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด จะช่วยในการอธิบายตลาดหลักทรัพย์ได้ (Horngren, Sundem & Elliott, 1996; Vishnani & Shah, 2008) ดังนั้น ข้อมูลในงบการเงินจึงเป็นสื่อกลางที่นำข้อมูลทางเศรษฐกิจของบริษัทไปให้แก่ ผู้ลงทุน ผู้บริหาร เจ้าหนี้ นักวิเคราะห์ ผู้ตรวจสอบบัญชี และผู้ที่สนใจใช้ข้อมูล (Nichols & Wahlen, 2004) เพื่อประโยชน์ในการคาดคะเนเหตุการณ์ในอนาคต ถ้าเหตุการณ์ในอนาคตมีผลกระทบต่อประโยชน์

ทางเศรษฐกิจของผู้ใช้ การรายงานข้อมูลดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อตัดสินใจลงทุนทันที (Wild & Chiappetta, 2007; Ajmi, 2008)

ผลการวิจัยควมมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินที่นักลงทุนนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดทุนในต่างประเทศ พบว่า นักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะรวบรวมข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์มาใช้ประเมินผลประกอบการของบริษัท และใช้วิเคราะห์สถานะของอุตสาหกรรมในช่วงเวลานั้นๆ (Ajmi, 2008) เพื่อประเมินซื้อขายหลักทรัพย์ โดยเฉพาะข้อมูลทางบัญชีรายการกำไร เมื่อธุรกิจประกาศกำไรจะทำให้ผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีปฏิกิริยาตอบสนองต่อข่าวสารดังกล่าว เนื่องจากราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์จะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดหรือเงินปันผลในอนาคตที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ ซึ่งสามารถใช้กำไรเป็นค่าวัดกระแสเงินสด (Anderson, 1992; Ahsan, 2004) จึงเป็นเหตุให้นักวิจัยทางบัญชีให้ความสำคัญกับข้อมูลทางบัญชีรายการกำไรที่นักลงทุนนำมาใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ (Vishnani & Shah, 2008) แม้ว่าผลจากการศึกษาส่วนใหญ่จะสนับสนุนความสำคัญของกำไรทางบัญชีว่า ตลาดทุนมีการตอบสนอง (Market Reaction) ต่อข่าวสารกำไรจริง แต่การศึกษาที่เรียกว่า "การศึกษาควมมีคุณค่าของข้อมูลกำไร" (Information Content of Earnings) ยังจำกัดอยู่เฉพาะกำไรและส่วนประกอบของกำไร (ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์, 2545) จนกระทั่งระยะเวลาต่อมา นักวิจัยเริ่มศึกษาควมมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีในรายการอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน (Lev, 1989; Lev & Zarowin, 1999) ซึ่งการวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยจึงทำการศึกษารายการอื่นๆ เพิ่มเติมมากกว่าศึกษาเพียงแค่อายการกำไรทางบัญชี

อย่างไรก็ตามข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ลงทุนนำมาใช้จะเป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนมีความถูกต้อง ความโปร่งใส และน่าเชื่อถือ เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนไม่ผิดพลาด ซึ่ง Abdoli & Royae (2012) ได้กล่าวถึงข้อมูลทางบัญชีว่า ข้อมูลทางบัญชี คือรายงานทางการเงินที่ต้องมีคุณภาพสูง เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลไปใช้ได้ถูกต้อง นอกจากนี้ผลการวิจัยของ Abdoli & Royae (2012) ยังพบว่าคณะกรรมการบริษัทมีส่วนทำให้รายงานทางการเงินของบริษัทมีคุณภาพ หรืองานวิจัยของ Carcello, Hollingsworth, Klein, & Neal (2006) พบว่า คณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถเกี่ยวกับการบัญชีการเงิน มีส่วนช่วยลดการตกแต่งข้อมูลทางบัญชี และกลไกการกำกับดูแลกิจการช่วยส่งเสริมให้คณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถเกี่ยวกับการบัญชีการเงินปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดการปรับปรุงคุณภาพของรายงานทางการเงินตามมาตรฐานที่กำหนด รวมถึง Sivaramakrishnan & Yu (2008); Ali shah, Butt, & Hasan, (2009); Garcia, Barbadillo & Perez (2010); Virginia, Eleni, Dimitrios &

Chrysoula (2010); Shiri, Vaghfi, Soltani & Esmaeli (2012) พบว่าคณะกรรมการบริษัทและการกำกับดูแลกิจการทำให้การเปิดเผยข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทได้รับความเชื่อถือและความไว้วางใจ เป็นเครื่องมือที่ช่วยป้องกันการทุจริต ก่อให้เกิดคุณภาพของรายงานทางการเงิน และส่งเสริมคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีการเงินเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือ ความโปร่งใส ความยุติธรรม ความรับผิดชอบ ช่วยปกป้องนักลงทุนไม่ให้ตัดสินใจผิดพลาด และส่งเสริมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งในตลาดทุนประเทศที่พัฒนาแล้ว ทั้งสหรัฐอเมริกาและอังกฤษได้ให้ความสนใจและมีการดำเนินการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เพื่อพิจารณาบทวนการปฏิบัติเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Practices) ที่เป็นอยู่และนำมาใช้เป็นแนวทางในการกำหนดระเบียบวิธีปฏิบัติที่ดีที่สุดของการกำกับดูแลกิจการ (Code of Best Practices for Corporate Governance) สำหรับตลาดทุนของประเทศนั้นๆ ซึ่งการกำกับดูแลกิจการนี้จะช่วยป้องกันการทุจริต ทำให้ข้อมูลทางบัญชีที่เปิดเผยต่อสาธารณชนมีความถูกต้อง โปร่งใสและน่าเชื่อถือ ช่วยป้องกันนักลงทุนไม่ให้ตัดสินใจผิดพลาด (Bushman & Smith, 2003; Gruszczynski, 2006; Garcia, Barbadillo & Perez, 2010) ส่วนในประเทศไทยถือเป็นประเทศกำลังพัฒนา ได้เริ่มดำเนินการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการในตลาดทุนเพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผลักดันในบริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และจัดกิจกรรมหรือโครงการต่างๆ เพื่อสร้างแรงกระตุ้นให้ผู้เกี่ยวข้องตระหนักถึงคุณค่าและประโยชน์ที่ได้รับจากการที่บริษัทได้ชื่อว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งนอกจากจะทำให้ภาพพจน์ของบริษัทดีขึ้นแล้วยังเป็นการเพิ่มมูลค่าหุ้นของบริษัท เพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน เพิ่มความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และลดความเสี่ยงหรือป้องกันการล่มสลายขององค์กร เป็นต้น จากที่กล่าวมานี้มีความสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (OECD) ที่กล่าวว่า บริษัทควรมีโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่เน้นหน้าที่หลักของกรรมการทั้งในเรื่องการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของคณะผู้บริหาร ส่วนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวไว้ว่า ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทั้งในและต่างประเทศ เชื่อถือต่อคณะกรรมการบริษัทว่าจะสร้างความมั่นคงสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งผู้วิจัยต้องการทำการศึกษาดังนี้เพื่อนำผลการวิจัยมาใช้เป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการและพัฒนาตลาดทุนในประเทศไทย และจะกระตุ้นให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เห็นความสำคัญของบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น

นอกจากนี้ยังมีรายการที่นักลงทุนและตลาดทุนควรให้ความสำคัญ ได้แก่ คุณภาพกำไร ตามงานวิจัยของ Mehri, Sofian & Abdul Rsid (2011) ที่ทำการศึกษาไว้ รายการคุณภาพกำไร แล้วพบว่าเป็นตัวแปรหนึ่งที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุน สอดคล้องกับ Myers & Omer (2003); Schipper & Vincent (2003); Sivaramakrishnan & Yu (2008); Shiri, Vaghfi, Soltani & Esmaeli (2012) ที่พบว่าคุณภาพกำไรมาจากรายงานทางการเงินที่มีลักษณะเชิงคุณภาพ ซึ่งหากรายงานทางการเงินมีคุณภาพจะก่อให้เกิดกำไรที่มีคุณภาพ หรือเรียกว่า “คุณภาพกำไร” ดังนั้นคุณภาพกำไรและคุณภาพรายงานทางการเงินมีความสอดคล้องกับประโยชน์การตัดสินใจของผู้ใช้รายงานทางการเงิน โดยเฉพาะการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

ซึ่งนักลงทุนโดยส่วนใหญ่จะมองที่กำไรของกิจการ แต่ไม่คำนึงถึงว่าคุณภาพกำไรมีความแตกต่างกัน และเพื่อให้การตัดสินใจลงทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น นักลงทุนควรพิจารณาคุณภาพกำไรประกอบการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากคุณภาพกำไรสามารถวัดเสถียรภาพโดยรวมของกำไรที่เกิดขึ้น และกำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลายาวนาน ในขณะที่นักลงทุนและนักวิเคราะห์อาจมองคุณภาพกำไรในแง่ของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับผลตอบแทนตลาด (Market Returns) ภายใต้แนวคิดนี้ยิ่งกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดไปในทางเดียวกันมากขึ้นเท่าไร กำไรมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น และนักลงทุนยังมองว่าหากคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อย (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543)

ดังนั้นการวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยทำการศึกษาวเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่ผ่านมาโดยส่วนใหญ่ศึกษาความสัมพันธ์บางตัวแปรหรือบางคู่เท่านั้น เช่น ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ มูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ กำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ กระแสเงินสดกับราคาหลักทรัพย์ รายได้และค่าใช้จ่ายกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไร เป็นต้น แต่การวิจัยในครั้งนี้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชี ซึ่งประกอบด้วย โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน และคุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์พร้อมกันในคราวเดียว ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละคู่และภาพรวมทั้งทางตรงและทางอ้อม และผลการวิจัยนี้จะเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชี

ในรายงานทางการเงินอย่างมีคุณภาพเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนอย่างแท้จริง รวมทั้งเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ อีกทั้งยังเป็นการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิผล และมีความยืดหยุ่นเพียงพอที่จะทำให้ตลาดทุนสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถตอบสนองต่อความคาดหวังของนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียเป็นอย่างดี อันจะเป็นผลดีต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศไทยต่อไป

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัย เรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ของการวิจัย ดังนี้

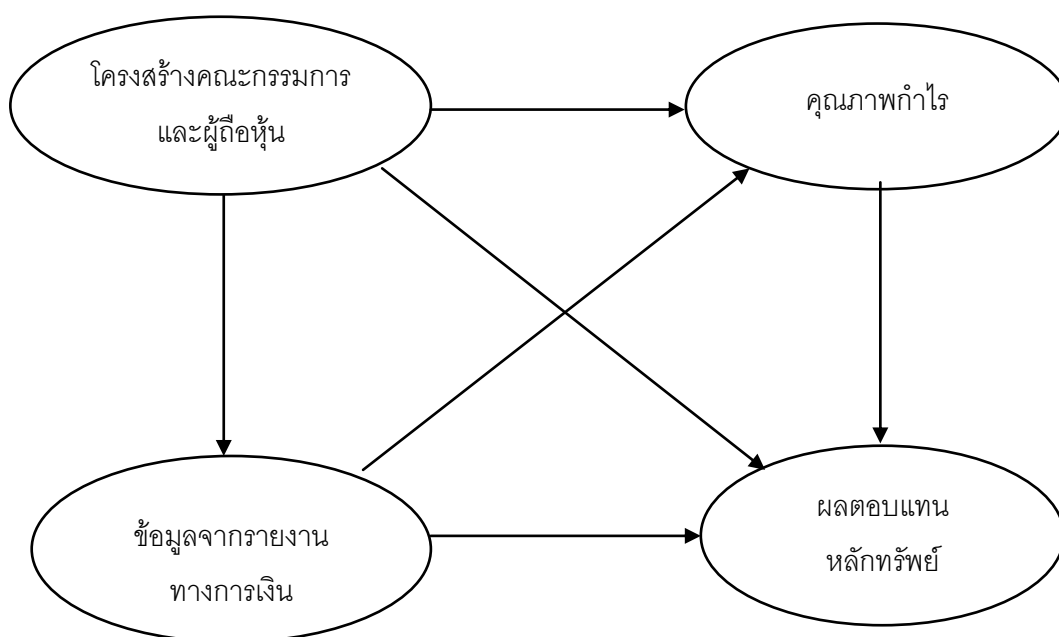
1. เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นที่มีต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่มีต่อคุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## กรอบแนวคิดของการวิจัย

กรอบแนวคิดของการวิจัย เรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยจากต่างประเทศและในประเทศ เพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดของการวิจัย และกำหนดตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ตามหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา(OECD) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

และหลักเกณฑ์ในการพิจารณาประเมินและคัดเลือกให้เป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาคมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และผลงานวิจัยที่ผ่านมา ซึ่งโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นสอดคล้องกับการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวด ได้แก่ หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น (Right of Shareholders) และหมวดที่ 2 การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น (Equitable Treatment of Shareholders) ใช้สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Percent of Free Float) เป็นตัวแปรแทนหลักการกำกับดูแลกิจการในสองหมวดนี้ หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Role of Stakeholders) ใช้สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (Percent of Independent Directors) เป็นตัวแปรแทนหลักการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 3 ส่วนหมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency) ใช้สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการบัญชีหรือการตรวจสอบทั้งหมด (Percent of Financial or Accounting Expertise of Directors in Audit Committee) เป็นตัวแปรแทนหลักการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 4 และหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board of Responsibilities) ใช้สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (Percent of Board Meeting) เป็นตัวแปรแทนหลักการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 5 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board of Director: BOD) ตามงานวิจัยของ Coleman (2007); Garcia, Barbadillo & Perez (2010); Yasser, Entebang & Mansor (2011) ส่วนข้อมูลทางบัญชี (Accounting Information) ใช้ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานทางการเงินตามแม่บทการบัญชี (Accounting Framework) ประกอบด้วยงบกำไรขาดทุนหรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบดุลหรืองบแสดงฐานะการเงิน และงบกระแสเงินสด รวมทั้งผลงานวิจัยที่ผ่านมา โดยข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่ผู้วิจัยศึกษา ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) มูลค่าตามบัญชี (Book Value) กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash flow) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (Equity on Total Debt) สำหรับตัวแปรคุณภาพกำไร ผู้วิจัยทำการศึกษาตามแนวคิดของ Myers & Omer (2003); Schipper & Vincent (2003); Sivaramakrishnan & Yu (2008); Mehri, Sofian & Abdul Rsid (2011); Shiri, Vaghfi, Soltani & Esmaeli (2012) ที่พบว่าตัวแปรคุณภาพกำไร (Earnings Quality) เป็นตัวแปรหนึ่งที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุน โดยวัดคุณภาพกำไรจากสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (Coefficient of Variation) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (Net Profit on Total Revenue) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Operating

Cash Flow on Total Asset) และในส่วนของผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Security Returns) ผู้วิจัยใช้แนวคิดและทฤษฎีของ Ross, Westerfield & Jaffe (1999); Sinkey (2002); Tripathi (2009); Abdoli & Royae (2012); ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2545); อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์ (2550) ที่วัดผลตอบแทนหลักทรัพย์จากอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital Gain or Loss) ซึ่งสามารถแสดงได้ดังภาพประกอบที่ 1.1 แสดงกรอบแนวคิดของการวิจัย



ภาพประกอบที่ 1.1 แสดงกรอบแนวความคิดของการวิจัย



## สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานของการวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดสมมติฐานตามกรอบแนวคิดของการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน

สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร

สมมติฐานที่ 4 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 5 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร

สมมติฐานที่ 6 คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

## ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยกำหนดขอบเขตของการวิจัย 3 ด้าน ได้แก่ ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ขอบเขตด้านตัวแปร และขอบเขตด้านระยะเวลา ดังนี้

### ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่

ประชากร ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน ทั้งในรูปแบบของงบการเงิน และข้อมูลราคาหลักทรัพย์

กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากไม่มีข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ (mai) เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและเล็ก และกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยหมวดเงินทุน หลักทรัพย์ธนาคาร และประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ และต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ระเบียบ และข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยเฉพาะ ทำให้กลุ่มธุรกิจการเงินมีโครงสร้างธุรกิจแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยมีหลักเกณฑ์การเลือกกลุ่มตัวอย่างดังนี้

1. ต้องเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีวันสิ้นสุดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ก่อนปี พ.ศ. 2550 ต้องมีสถานะดำรงอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้ข้อมูลในการวัดค่าตัวแปรต่างๆ อย่างครบถ้วน

2. ต้องเป็นบริษัทที่ไม่ถูกจัดประเภทให้อยู่ในกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูการดำเนินงาน เพื่อเป็นประโยชน์ในการจัดเก็บข้อมูลเพราะบริษัทในกลุ่มดังกล่าวนี้จะไม่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา และกลุ่มบริษัทที่อยู่ในการฟื้นฟูกิจการอาจจะเป็นตัวแทนของกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ดีเนื่องจากสถานะของธุรกิจไม่เป็นที่สนใจของนักลงทุน

3. ต้องเป็นบริษัทที่ไม่ถูกขึ้นเครื่องหมาย H (Trading Hall) หรือ SP (Trading Suspension) จากตลาดหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลาที่ศึกษาและช่วงประมาณค่า เพราะเครื่องหมายดังกล่าวจะเป็นการงดการซื้อขาย ซึ่งจะทำให้ไม่มีข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์

4. เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ (mai) เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและเล็ก และการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นอาจแตกต่างจากธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ และกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยหมวดเงินทุน หลักทรัพย์ธนาคาร และประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ และต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ ระเบียบ และข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยเฉพาะ ทำให้กลุ่มธุรกิจการเงินมีโครงสร้างธุรกิจแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

## ขอบเขตด้านตัวแปร

ขอบเขตด้านตัวแปรในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่

1. ตัวแปรแฝงภายนอก (Exogenous Latent Variable) ที่ส่งผลต่อตัวแปรแฝงอื่น มีจำนวน 1 ตัวแปรแฝง ได้แก่ โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (Board and Shareholders Structure) ซึ่งเป็นตัวแปรแฝงที่วัดจากตัวแปรสังเกต (Observed Variable) จำนวน 5 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม และจำนวนคณะกรรมการบริษัท

2. ตัวแปรแฝงภายใน (Endogenous Latent Variable) เป็นตัวแปรแฝงที่ได้รับผลจากตัวแปรแฝงอื่น ประกอบด้วย

2.1 ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (Information Financial Reports) ซึ่งเป็นตัวแปรแฝง (Latent Variable) ที่วัดจากตัวแปรสังเกต (Observed Variable) จำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย มูลค่าตามบัญชี กระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม

2.2 คุณภาพกำไร (Earnings Quality) ซึ่งเป็นตัวแปรแฝง (Latent Variable) ที่วัดจากตัวแปรสังเกต (Observed Variable) จำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

2.3 ผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Security Returns) โดยวัดจากตัวแปรสังเกต (Observed Variable) จำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

## ขอบเขตด้านระยะเวลา

ผู้วิจัยทำการศึกษาข้อมูลโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระยะเวลา ปี พ.ศ. 2550 – 2554 จำนวน 5 ปี

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์นั้น ผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์ต่อส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การพัฒนาเกี่ยวกับตลาดทุน และการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน ดังนี้

### 1. ส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปิดเผยข้อมูลผ่านรายงานประจำปีและระบบสารสนเทศต้องมีความโปร่งใสและตรวจสอบได้ตามหลักการกำกับดูแลกิจการหรือนโยบายการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ เพื่อให้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนและผู้มีส่วนได้เสียมีความถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงได้ง่าย โดยเฉพาะการเปิดเผยรายงานทางการเงินที่ต้องเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนอย่างแท้จริง เพื่อให้ นักลงทุนเข้าใจได้ง่าย นำไปตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม ทั้งนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะรวบรวมข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์มาใช้ประเมินผลประกอบการของบริษัท และใช้วิเคราะห์สถานะของอุตสาหกรรมในช่วงเวลานั้นๆ เพื่อประเมินซื้อขายหลักทรัพย์

### 2. การพัฒนาเกี่ยวกับตลาดทุน

การพัฒนาตลาดทุนให้มีความมั่นคง ส่วนหนึ่งมาจากการมีระบบข้อมูลที่มีประสิทธิภาพ นั่นคือตลาดหลักทรัพย์ต้องมีปริมาณข้อมูลเพียงพอและทันเวลาให้กับผู้ลงทุนอย่างเท่าเทียมกัน และกระตุ้นให้ผู้ลงทุนทุกคนสามารถใช้ในการตัดสินใจลงทุน และรู้ว่าข้อมูลใดมีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งผลการวิจัยนี้ จะเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์สำหรับบริษัทจดทะเบียนเพื่อการตัดสินใจลงทุน และจะเป็นฐานข้อมูลแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะหน่วยงานกำกับดูแลกิจการตลาดทุน สามารถใช้เป็นแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อกระตุ้นให้นักลงทุนได้หันมาให้ความสำคัญกับข้อมูลทั้งที่เป็นตัวเลขและไม่เป็นตัวเลข ซึ่งจะช่วยให้การกระจายการลงทุนมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น พร้อมสร้างความเชื่อมั่นแก่นัก

ลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และช่วยฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยในอนาคต

### 3. การพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน

การวิจัยในครั้งนี้จะเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการส่งเสริมให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทมีการพัฒนาแนวทางการปฏิบัติและระบบการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล เพื่อประโยชน์ต่อบริษัท และเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อผู้มีส่วนได้เสีย เป็นประโยชน์ด้านความสามารถในการแข่งขัน อีกทั้งยังช่วยสร้างการเติบโตของตลาดทุนไทย ตลอดจนสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนของประเทศ นอกจากนี้ยังเป็นการกระตุ้นให้บริษัทหรือหน่วยงานอื่นๆ ที่ประกอบกิจการในประเทศไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการอีกด้วย

### นิยามศัพท์

นิยามศัพท์กำหนดไว้เพื่อให้เกิดความเข้าใจตรงกันเกี่ยวกับความหมายของคำต่างๆ ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ดังนี้

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** (The Stock Exchange of Thailand) หมายถึง องค์การที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2517 เริ่มดำเนินการเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 โดยมีวัตถุประสงค์ต้องการจัดให้มีสถานที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งบริการที่เกี่ยวข้องและมีมาตรการอันเหมาะสมเพื่อคุ้มครองประโยชน์ของประชาชนส่วนรวมและเพื่อส่งเสริมการระดมเงินทุนในการพัฒนาประเทศและพัฒนาตลาดทุน

**บริษัทจดทะเบียน** (Listed Companies) หมายถึง บริษัท มหาชน จำกัด ที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ของบริษัทก่อนปี พ.ศ. 2550 เพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทดังกล่าวต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

**ราคาปิดของหลักทรัพย์** (Closed Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่บริษัทส่งบการเงิน จากแฟ้มการซื้อขายในระบบสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### **โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น** (Board and Shareholders Structure)

หมายถึง กรรมการที่ดำรงตำแหน่งอยู่ในคณะกรรมการ ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และกรรมการอิสระ โดยคณะกรรมการเป็นบุคคลที่ได้รับเลือกหรือได้รับแต่งตั้งเข้าเป็นคณะร่วมกันทำงานหรือกระทำกิจการบางอย่างที่ได้รับมอบหมายทั้งในเรื่องการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของคณะผู้บริหาร โดยมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ของตนทั้งต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้น คือผู้ที่มีสิทธิในความเป็นเจ้าของ โดยควบคุมบริษัทในการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน เกี่ยวกับสิทธิในการแต่งตั้งกรรมการ และสิทธิในการออกเสียงในประเด็นที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของหุ้น

**ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน** (Information Financial Reports) หมายถึง ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานทางการเงินตามแม่บทการบัญชี (Accounting Framework) ประกอบด้วยงบกำไรขาดทุนหรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบดุลหรืองบแสดงฐานะการเงิน และงบกระแสเงินสด เป็นข้อมูลที่เกิดจากการจัดเก็บและรวบรวมตามขั้นตอนการบันทึกบัญชีต่างๆ ตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป สามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจและวางแผนเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหุ้น

**คุณภาพกำไร** (Earnings Quality) หมายถึง กระแสเงินสดของกิจการที่อยู่ในรูปของกำไรจากการดำเนินงานที่ได้รายงานไว้ในงบการเงินตามเกณฑ์คงค้าง รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรแต่กำไรที่จะมีคุณภาพต้องเป็นกำไรที่เกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอ ไม่ผันผวนขึ้นลงอย่างรุนแรง เป็นกำไรที่ได้มาจากการดำเนินงานที่แท้จริงและมีนโยบายการบัญชีที่นำมาใช้ในการวัดกำไรอย่างเหมาะสมและควรตั้งอยู่บนพื้นฐานของหลักความระมัดระวัง

**ผลตอบแทนหลักทรัพย์** (Security Returns) หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้นหลังความเป็นจริงได้เกิดขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวังคือผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต ซึ่งอาจจะเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ได้แก่ ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่