

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นที่มีต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่มีต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยจากต่างประเทศและในประเทศ เพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย โดยผู้วิจัยกำหนดตัวแปรของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (Board and Shareholders Structure) ตามหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และหลักเกณฑ์ในการพิจารณาประเมินและคัดเลือกให้เป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสมาคมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และผลงานวิจัยที่ผ่านมา ซึ่งตัวแปรการกำกับดูแลกิจการสอดคล้องกับการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวด ได้แก่ หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น (Right of Shareholders) และหมวดที่ 2 การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น (Equitable Treatment of Shareholders) ผู้วิจัยใช้สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Percent of Free Float: PFF) เป็นตัวแปรแทนหลักการกำกับดูแลกิจการในสองหมวดนี้ หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Role of Stakeholders) ผู้วิจัยใช้สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (Percent of Independent Directors: PID) เป็นตัวแปรแทนหลักการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 3 ส่วนหมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency) ผู้วิจัยใช้สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (Percent of Financial or Accounting Expertise of Directors in Audit Committee: PFAE) เป็นตัวแปรแทนหลักการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 4

และหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board of Responsibilities) ผู้วิจัยใช้สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (Percent of Board Meeting: PBM) เป็นตัวแปรแทนหลักการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 5 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board of Director: BOD) ส่วนข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (Information Financial Reports) ผู้วิจัยใช้ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานทางการเงินตามแม่บทการบัญชี (Accounting Framework) ประกอบด้วย งบกำไรขาดทุนหรืองบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบดุลหรืองบแสดงฐานะการเงิน และงบกระแสเงินสด รวมทั้งผลงานวิจัยที่ผ่านมา โดยข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่ผู้วิจัยศึกษา ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization: EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (Book Value: BV) กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow: FCF) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (Equity on Total Debt: EOD) สำหรับตัวแปรคุณภาพกำไร ผู้วิจัยทบทวนวรรณกรรมและวัดคุณภาพกำไรจากสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (Coefficient of Variation: CV) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (Net Profit on Total Revenue: NPTR) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index: OCI) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Operating Cash Flow on Total Asset: OCFA) และในส่วนของผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Security Returns: SR) ผู้วิจัยใช้แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและวัดผลตอบแทนหลักทรัพย์จากอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital Gain or Loss: CGL)

ผู้วิจัยกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่างการวิจัยในครั้งนี้ โดยประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน ทั้งในรูปแบบของงบการเงิน และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ส่วนกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากไม่มีข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ (mai) เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและเล็ก และกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยหมวดเงินทุน หลักทรัพย์ธนาคาร และประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีหน่วยงานที่กำกับดูแลโดยเฉพาะ และต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ ระเบียบ และข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยเฉพาะ ทำให้กลุ่มธุรกิจการเงินมีโครงสร้างธุรกิจแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 339 บริษัท ซึ่งผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งฐานข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้จะได้จากสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ (SETSMART) ของตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย รวมทั้งเพิ่มข้อมูลผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระบบสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลของแต่ละบริษัทตามกลุ่มตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2550-2554 จำนวน 5 ปี สำหรับเนื้อหาในบทที่ 5 นี้ ผู้วิจัยแบ่งหัวข้อการนำเสนอออกเป็น 4 หัวข้อ ดังนี้

1. สรุปผลการวิจัย
2. อภิปรายผล
3. ข้อจำกัดของการวิจัย
4. ข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

การสรุปผลการวิจัย ผู้วิจัยแบ่งหัวข้อการนำเสนอเป็น 5 หัวข้อ คือ 1) ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน 2) ผลการวิเคราะห์การตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง 3) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์ 4) ผลการวิเคราะห์เพื่อตอบสนองมติฐานการวิจัย มีรายละเอียด ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ผู้วิจัยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีจำนวนทั้งสิ้น 339 บริษัท จากกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม ประกอบด้วย 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม จำนวน 37 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.90 2) กลุ่มทรัพยากร จำนวน 22 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.50 3) กลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 32 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.40 4) กลุ่มบริการ จำนวน 76 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 22.40 5) กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 68 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.10 6) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 32 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.40 และ 7) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 72 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.20

ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นโดยแยกเป็นรายปี ช่วงปี 2550 ถึง 2554 พบว่า สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดในปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 40.16 รองลงมาคือปี 2553 คิดเป็นร้อยละ 39.06 และต่ำสุดคือปี 2552 คิดเป็นร้อยละ 38.29 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) มี

ค่าเฉลี่ยสูงสุดในปี 2553 คิดเป็นร้อยละ 38.93 รองลงมาคือปี 2554 ร้อยละ 38.51 และต่ำสุดคือปี 2550 คิดเป็นร้อยละ 33.48 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดในปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 91.28 รองลงมาคือปี 2553 ร้อยละ 89.42 และต่ำสุดคือปี 2550 คิดเป็นร้อยละ 66.14 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) มีค่าเฉลี่ยสูงสุดในปี 2552 คิดเป็นร้อยละ 61.95 รองลงมาคือปี 2554 ร้อยละ 61.84 และต่ำสุดคือปี 2550 คิดเป็นร้อยละ 55.30 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณปีละ 10-11 คน ในปี 2550 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 10.83 คน รองลงมาคือปี 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.82 คน และต่ำสุดคือปี 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.50 คน หากแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) ของกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 50.00 รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างร้อยละ 45.81 และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคิดเป็นร้อยละ 31.35 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 40.01 รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นร้อยละ 39.23 และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคิดเป็นร้อยละ 33.87 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 99.91 รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นร้อยละ 97.29 และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคิดเป็นร้อยละ 51.97 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 64.19 รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีร้อยละ 62.21 และต่ำสุดคือกลุ่มทรัพยากรคิดเป็นร้อยละ 51.04 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) โดยเฉลี่ยอยู่ที่กลุ่มอุตสาหกรรมละ 9-12 คน ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 12.15 คน รองลงมาคือกลุ่มบริการและสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.37 คน และต่ำสุดคือกลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.20 คน

ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินโดยแยกเป็นรายปี ในช่วง 2550 ถึง 2554 พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ในปี 2553 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 22.17 ล้านบาท รองลงมาคือปี 2554 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.54 ล้านบาท และต่ำสุดคือปี 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.54 ล้านบาท ส่วนมูลค่าตามบัญชี (BV) ในปี 2554 ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 55.84 ล้านบาท รองลงมาคือปี 2553 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 54.90 ล้านบาท และต่ำสุดคือปี 2550 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 52.46 ล้านบาท ส่วนกระแสเงินสดอิสระ (FCF) ในปี 2552 ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 17.36 ล้านบาท รองลงมาคือปี 2553 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.05 ล้านบาท และต่ำสุดคือปี

2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.89 ล้านบาท และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) ในปี 2552 สูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 14.36 รองลงมาคือปี 2551 คิดเป็นร้อยละ 13.87 และต่ำสุดคือปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 13.08 หากแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของกลุ่มทรัพยากรค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 46.23 ล้านบาท รองลงมาคือเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.68 ล้านบาท และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.80 ล้านบาท ส่วนมูลค่าตามบัญชี (BV) กลุ่มทรัพยากรค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 96.63 ล้านบาท รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 58.26 ล้านบาท และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.08 ล้านบาท ส่วนกระแสเงินสดอิสระ (FCF) กลุ่มทรัพยากรค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 29.84 ล้านบาท รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.73 ล้านบาท และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.75 ล้านบาท และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 18.82 รองลงมาคือกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารคิดเป็นร้อยละ 16.57 และต่ำสุดคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นร้อยละ 11.11

ตัวแปรแฝงคุณภาพกำไรโดยแยกเป็นรายปี ในช่วงปี 2550 ถึง 2554 พบว่า สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร (CV) ในปี 2554 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.21 เท่า รองลงมาคือ ปี 2550 และ 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.20 เท่า และต่ำสุดคือปี 2553 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.17 เท่า ส่วนอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ในปี 2552 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 13.30 เท่า รองลงมาคือ ปี 2553 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.73 เท่า และต่ำสุดคือปี 2550 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.24 เท่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) ในปี 2550 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 1.95 เท่า รองลงมาคือ ปี 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.47 เท่า และต่ำสุดคือปี 2553 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 เท่า และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) ในปี 2552 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.10 เท่า รองลงมาคือ ปี 2550 และ 2553 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.08 เท่า และต่ำสุดคือปี 2551 และ 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.07 เท่า หากแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร (CV) ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.39 เท่า รองลงมาคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 เท่า และต่ำสุดคือกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 เท่า ส่วนอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 12.64 เท่า รองลงมาคือกลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.36 เท่า และต่ำสุดคือกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.98 เท่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 2.12 เท่า รองลงมาคือ

กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.39 เท่า และต่ำสุดคือกลุ่มบริการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.70 เท่า และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.11 เท่า รองลงมาคือ กลุ่มบริการและเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 เท่า และต่ำสุดคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.05 เท่า

ตัวแปรแฝงผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยแยกเป็นรายปี ในช่วงปี 2550 ถึง 2554 พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) ในปี 2551 มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 5.95 รองลงมาคือปี 2553 คิดเป็นร้อยละ 3.46 และต่ำสุดคือปี 2552 และ 2554 คิดเป็นร้อยละ 3.42 ส่วนอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) ในปี 2554 สูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ -7.90 รองลงมาคือปี 2552 คิดเป็นร้อยละ -11.38 และต่ำสุดคือปี 2551 คิดเป็นร้อยละ -21.45 หากแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) ในกลุ่มเทคโนโลยีสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 5.00 รองลงมาคือ กลุ่มทรัพยากรคิดเป็นร้อยละ 4.72 และต่ำสุดคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นร้อยละ 2.86 ส่วนอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) ในกลุ่มทรัพยากรสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ -3.68 รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีคิดเป็นร้อยละ -3.67 และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคิดเป็นร้อยละ -30.55

2. ผลการวิเคราะห์การตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกต เพื่ออธิบายหรือบรรยายผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น เพื่อให้ทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ และเพื่อทดสอบข้อตกลงเบื้องต้น (Assumption) ของการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ 1) ตรวจสอบความครบถ้วนของข้อมูล (Valid Data) เป็นการตรวจสอบความครบถ้วนของข้อมูลที่บันทึก เพื่อป้องกันข้อมูลขาดหาย (Missing Data) พบว่า ข้อมูลมีบันทึกข้อมูลครบถ้วนทุกตัวแปร 2) ตรวจสอบการแจกแจงข้อมูล (Normality) ของตัวแปรสังเกต เพื่อตรวจสอบการแจกแจงปกติของตัวแปร โดยวิเคราะห์ด้วยสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean: M) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D) ค่าต่ำสุด (Minimum: MIN) ค่าสูงสุด (Maximum: MAX) ค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Kurtosis) ซึ่งผู้วิจัยตรวจสอบการแจกแจงปกติของตัวแปร โดยพิจารณาค่าความเบ้ที่อยู่ระหว่าง -3 ถึง +3 หากตัวแปรใดไม่มีการแจกแจงปกติจะดำเนินการปรับตัวแปรก่อน

นำไปวิเคราะห์ จึงพบว่าตัวแปรสังเกตทุกตัวแปรมีการแจกแจงปกติ และ 3) วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกต เพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในภาพรวมหรือไม่ โดยใช้ตารางแสดงความสัมพันธ์ (Sample Correlation) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตทุกคู่ส่วนใหญ่มีค่าไม่เกิน 0.80 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรสังเกตมีระดับความสัมพันธ์ไม่สูงมากจึงเหมาะที่จะนำไปวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง นอกจากนี้ยังพิจารณาความเหมาะสมของข้อมูลที่จะทำการวิเคราะห์องค์ประกอบ โดยพิจารณาจากสถิติทดสอบ 2 ค่า คือ ค่า Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy (KMO) และค่า Bartlett Test of Sphericity พบว่าค่า KMO มีค่าเท่ากับ 0.678 ซึ่งมากกว่า 0.50 และค่า Bartlett Test of Sphericity พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.000 แสดงว่าข้อมูลตัวแปรชุดนี้เหมาะสมที่จะทำการวิเคราะห์องค์ประกอบ

3. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป AMOS version 18.00 เพื่อตรวจสอบความตรงของโมเดล (Validation of The Model) และตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลแต่ละองค์ประกอบในโมเดลสมการโครงสร้าง ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกต (Observed Variable) กับตัวแปรแฝง (Latent Variable) จากนั้นจึงวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง (Latent Variable) กับตัวแปรแฝง (Latent Variable) โดยค่าดัชนีที่ใช้ในการตรวจสอบและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ประกอบด้วย ค่าสถิติไคสแควร์ (χ^2) ค่าไคสแควร์สัมพันธ์ (χ^2/df) ค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ (p) ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืน (GFI) ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืนปรับแก้แล้ว (AGFI) ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์ (CFI) ดัชนีรากที่สองของค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (RMSEA) โดยมีเกณฑ์การพิจารณาจาก ค่าไคสแควร์สัมพันธ์น้อยกว่า 3 ($\chi^2/df < 3$) ค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติมากกว่า 0.05 ($p > 0.05$) ค่าดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืนมากกว่า 0.90 ($GFI > 0.90$) ค่าดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืนปรับแก้แล้วมากกว่า 0.90 ($AGFI > 0.90$) ค่าดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์มากกว่า 0.90 ($CFI > 0.90$) ค่าดัชนีรากที่สองของค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนโดยประมาณน้อยกว่า 0.08 ($RMSEA < 0.08$) ซึ่งการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) นี้จะทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตจำนวน 15 ตัวแปรกับตัวแปรแฝงจำนวน 4 ตัวแปร นั่นคือ 1) ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ประกอบด้วย

ตัวแปรสังเกตจำนวน 5 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) 2) ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) ประกอบด้วยตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) 3) ตัวแปรแฝงคุณภาพกำไร ประกอบด้วยตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (CV) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) และ 4) ตัวแปรแฝงผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ประกอบด้วยตัวแปรสังเกตจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) ผลการวิเคราะห์โมเดลการวัดตัวแปรแฝงทั้ง 4 ตัวแปรแฝง มีความตรงและสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ยกเว้น โมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นที่ต้องลดหรือตัดตัวแปรสังเกตออก 1 ตัวแปร คือ สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) เพื่อให้โมเดลวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความตรงและสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

เมื่อทำการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) เรียบร้อยแล้ว ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง เพื่อทดสอบสมมติฐานของการวิจัย โดยมีการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง (Latent Variable) กับอีกตัวแปรแฝงหนึ่ง (Latent Variable) ได้แก่ โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับคุณภาพกำไร (EQ) ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับคุณภาพกำไร และคุณภาพกำไร (EQ) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูล ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป AMOS เพื่อทำการเปรียบเทียบความสอดคล้องกลมกลืนระหว่างโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยพิจารณาจากค่าดัชนีที่สำคัญ หากพบว่าโมเดลไม่ผ่านเกณฑ์ตามค่าดัชนีที่กำหนดไว้ต้องทำการปรับโมเดล (Model Modification) โดยพิจารณาจากคำแนะนำในการปรับค่าพารามิเตอร์ในโมเดลด้วยดัชนีปรับโมเดล (Model Modification Indices: M.I) ที่มีค่าสูงที่สุด จนกระทั่งโมเดลมีความ

เหมาะสมและสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ดังนั้นจากผลการวิเคราะห์พบว่า โมเดลสมมติฐานมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

4. ผลการวิเคราะห์เพื่อตอบสมมติฐานการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยตั้งสมมติฐานของการวิจัย 6 สมมติฐาน ซึ่งจากผลการวิเคราะห์สามารถนำเสนอเป็นรายสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

สมมติฐานที่ 4 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 5 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

สมมติฐานที่ 6 คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงต่อในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ

ตัวแปรแฝงคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากผลการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐานของการวิจัย สามารถสรุปความสัมพันธ์ทางตรงและทางอ้อมระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ทางตรง ผลการวิเคราะห์พบว่า ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) และคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ส่วนตัวแปรแฝงคุณภาพกำไร (EQ) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 แต่ไม่พบความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) และไม่พบความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR)

2. ความสัมพันธ์ทางอ้อม ผลการวิเคราะห์พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ไม่มีความสัมพันธ์ทางอ้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) แต่ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีความสัมพันธ์ทางอ้อมในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านคุณภาพกำไร (EQ) และมีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงินกับคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้น เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ทางตรงและทางอ้อมที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) พบว่า ผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้รับผลทางตรงในเชิงบวกจากคุณภาพกำไร (EQ) และได้รับผลทางอ้อมจากโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นโดยผ่านคุณภาพกำไร และผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงินกับคุณภาพกำไร แต่ไม่ได้รับผลทางอ้อมจากโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) นอกจากนี้ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) และคุณภาพกำไร (EQ) ยังได้รับผลทางตรงจากโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) และคุณภาพกำไร (EQ) ได้รับผลทางตรงจากข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR)

อภิปรายผล

การวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลตามวัตถุประสงค์และสมมติฐานได้ ดังนี้

วัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นที่มีต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยสมมติฐานข้อที่ 1, 2 และ 3 ดังนี้

สมมติฐานข้อ 1 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

โดยผลงานวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhagat & Black (2002) ที่พบว่ากิจการที่มีคณะกรรมการอิสระจำนวนมากไม่ได้มีผลทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงขึ้นแต่อย่างใด และ Beiner, Drobetz, Schmid & Zimmermann (2003) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ ส่วน Chidambaran, Palia & Zheng (2006) พบว่าคณะกรรมการและสิทธิผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ และสรุปว่าบริษัทจะมีการกำกับดูแลกิจการดีหรือไม่ดีนั้นไม่มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์และกำไรของกิจการ นอกจากนี้ Majid Makki (2010) พบว่าการกำกับดูแลกิจการโดยคณะกรรมการที่มีตำแหน่งประธานบริษัท สัดส่วนกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการ สัดส่วนค่าตอบแทนกรรมการ และจำนวนผู้ถือหุ้นไม่มีผลกระทบโดยตรงต่อผลประกอบการทางการเงิน แต่การกำกับดูแลกิจการสามารถทำให้ผลประกอบการทางการเงินดีขึ้นได้โดยผ่านตัวแปรทุนทางปัญญา สำหรับในประเทศไทยผลการศึกษานี้มีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ กิตติชัย สถิตยัมน์วิวัฒน์ (2548) ที่พบว่าสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติมีอิทธิพลทางลบระดับการเปิดเผยข้อมูล สัดส่วนของกรรมการอิสระ และการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ส่วน ศราวุธ เรื่องสุวรรณ และคณะ (2552) ศึกษาระดับการกำกับดูแลกิจการวัดจากสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัท พบว่าตัวแปรสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของบริษัทมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของบริษัท แต่จำนวนข้อพิพาททางกฎหมายของ

บริษัท สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการ ตรวจสอบทั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดไม่แสดงนัยสำคัญทางสถิติแต่อย่างใด รวมถึงงานวิจัยของ ไมตรี เอื้อจิตอนันตกุล และเสาวนีย์ สิขณวัฒน์ (2549) ที่กล่าวไว้ว่าในตลาดทุนไทยให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการและนักลงทุนคาดหวังว่าข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชนจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการจะทำให้การตัดสินใจไม่ผิดพลาด แต่พบว่าการเข้ามาดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการอาจเป็นเพียงการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ ข้อเสนอแนะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้เกิดการกำกับดูแลกิจการเท่านั้น

สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

โดยผลงานวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Defond, Hann & Hu (2005) ทำการศึกษาคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่าคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถเกี่ยวกับการบัญชีการเงินทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้น และงานวิจัยของ Carcello, Hollingsworth, Klein & Neal (2006) พบว่าคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถเกี่ยวกับการบัญชีการเงินมีส่วนช่วยลดการแต่งข้อมูลทางบัญชี และกลไกการกำกับดูแลกิจการช่วยส่งเสริมให้คณะกรรมการปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดการปรับปรุงคุณภาพของรายงานทางการเงินตามมาตรฐานที่กำหนด อีกทั้ง Bauer, Gunster & Otten (2004); Gruszczynski (2006) และ Khatab et al (2011) ที่พบว่า ระดับของการกำกับดูแลกิจการสัมพันธ์กับข้อมูลจากรายงานทางการเงินและผลตอบแทนหลักทรัพย์ นั่นคือ ถ้าระดับการกำกับดูแลกิจการดีบริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้นและมีหนี้สินลดลง ทำให้ผลตอบแทนหุ้นสามัญและมูลค่าของบริษัทเพิ่ม และยังมีส่วนวิจัยที่สนับสนุนว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (Bushman & Smith, 2003; Shil, 2008) ช่วยให้มีการตกแต่งข้อมูลทางบัญชีลดลง (Garcia, Barbadillo & Perez, 2010) และเมื่อระดับการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับที่ดีมีผลทำให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น (Gruszczynski, 2006) นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการทำให้การเปิดเผยข้อมูลรายงานทางการเงินของบริษัทได้รับความเชื่อถือและความไว้วางใจ (Ali shah, Butt & Hasan, 2009) รวมถึงโครงสร้างการควบคุมและกำกับดูแลกิจการ เป็นเครื่องมือที่ช่วยป้องกันการทุจริต ก่อให้เกิดคุณภาพของรายงานทางการเงิน (Sivaramakrishnan & Yu, 2008; Shiri, Vaghfi,

Soltani & Esmali, 2012) และช่วยส่งเสริมคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีการเงินเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือ ความโปร่งใส ความยุติธรรม ความรับผิดชอบ ช่วยปกป้องนักลงทุนไม่ให้เกิดจิตใจผิดพลาด และส่งเสริมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพ (Virginia, Eleni, Dimitrios & Chrysoula, 2010; Garcia, Barbadillo & Perez, 2010; อมรา ตีระศรีวัฒน์, 2549) รวมถึงนักลงทุนยอมที่จะจ่ายเงินเพิ่ม หากบริษัทนั้นมีมาตรการในการกำกับดูแลกิจการ (Lei & Song, 2004)

สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

โดยผลงานวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Garcia, Barbadillo & Perez (2010) ที่ศึกษาขนาดคณะกรรมการและจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ พบว่า ขนาดและจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบทำให้การตกแต่งบัญชีน้อยลง ข้อมูลทางบัญชีจึงมีคุณภาพ ส่วนงานวิจัยของ Carcello, Hollingsworth, Klein & Neall (2006); Sivaramakrishnan & Yu (2008) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการ คณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถเกี่ยวกับบัญชีการเงิน สัดส่วนกรรมการอิสระ มีผลทำให้เกิดคุณภาพของรายงานการเงิน และทำให้กำไรของกิจการมีคุณภาพมากขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Shiri, Vaghfi, Soltani & Esmali (2012) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพกำไรของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอิหร่าน ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ส่วน Wan Ismail, Dunstan & Van Zijll (2010) พบว่าขนาดของคณะกรรมการอำนวยการและขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไร และในประเทศมาเลเซียเชื่อมั่นได้ว่าการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กันอย่างแท้จริง รวมถึง Abdoli & Royae (2012) ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างของคณะกรรมการกับคุณภาพกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศอิหร่าน ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร และมีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยผ่านคุณภาพกำไร และผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงินกับคุณภาพกำไร ซึ่งสอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมและผลงานวิจัยโดยส่วนใหญ่ที่ผ่านมา แต่ไม่พบความสัมพันธ์ทางตรงระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการ

และผู้ถือหุ้นต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ และไม่พบความสัมพันธ์ทางอ้อมของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ซึ่งไม่สอดคล้องกับการทบทวนวรรณกรรมและผลงานวิจัยในบางส่วนที่ผ่านมา ผู้วิจัยจึงหาเหตุผลที่ทำให้โครงสร้างคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ เนื่องจากคณะกรรมการเป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่มีบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบต่อการกำกับดูแลกิจการของบริษัทและกำกับดูแลผู้บริหาร ซึ่งจากบทความของพิภพ อุดร เป็นผู้อำนวยการสถาบันทรัพยากรมนุษย์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ เรื่องสถานะของพลังธรรมาภิบาลในเอเชีย ในวารสารสื่อพลัง ที่กล่าวว่า ธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจที่รุ่งเรืองในแถบเอเชียส่วนใหญ่จะเป็นธุรกิจครอบครัว แม้กระทั่งบริษัทมหาชนในตลาดหลักทรัพย์บริษัทเหล่านั้นก็มักจะยังคงมีครอบครัวและเครือญาติของผู้ก่อตั้งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งธุรกิจในแถบเอเชียไม่ค่อยให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลเพื่อสร้างความโปร่งใสและตรวจสอบได้ ทำให้ธรรมาภิบาลของเอเชียกับตะวันตกมีความแตกต่างกัน นอกจากนี้ยังกล่าวถึงวัฒนธรรมสำคัญของเอเชียว่า ในแถบเอเชียยังคงให้ความสำคัญกับ “คน” มากกว่า “ระบบ” นั่นคือ ประเทศในเอเชียทุ่มเทกับการสรรหาคนดีๆ มาเป็นผู้บริหาร เพราะเชื่อมั่นว่าถ้าได้คนดีมาปกครองแล้วทุกอย่างจะดีตาม และหากระบบดีอย่างไรแต่คนไม่ดีมาบริหารก็ย่อมหาช่องทางทำไม่ได้ได้เสมอ ซึ่งแตกต่างจากประเทศตะวันตกที่เชื่อว่าทุกคนมีโอกาสเห็นแก่ตัว มีโอกาสพลาดพลั้งที่จะทำในสิ่งที่ไม่ดี ดังนั้น การมีธรรมาภิบาลจึงกำหนดให้ต้องมีความโปร่งใสและตรวจสอบได้โดยการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ ทำให้ผู้บริหารไม่กล้าตัดสินใจทำในสิ่งที่ไม่ดี นอกจากนี้ยังกล่าวถึงคะแนนธรรมาภิบาลที่ประเมินโดยสมาคมธรรมาภิบาลแห่งเอเชีย (Asian Corporate Governance Association: ACGA) ว่าในเอเชียมีคะแนนต่ำกว่าเกณฑ์คือร้อยละ 50 หรือบางประเทศเกินเกณฑ์มาเพียงเล็กน้อย ซึ่งถือว่าเป็นดัชนีสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน อีกทั้งยังระบุถึงสาเหตุที่ทำให้ระดับคะแนนธรรมาภิบาลในเอเชียไม่สูง เนื่องมาจากการกำกับดูแลกิจการเป็นเพียงการกำหนดนโยบายแต่ไม่มีการปฏิบัติอย่างจริงจัง ส่วนคณะกรรมการอิสระกับคณะกรรมการตรวจสอบยังขาดความเข้มแข็งจริงจังและไม่มีประสิทธิผลเท่าที่ควร และนักลงทุนสถาบันยังขาดการเอาใจใส่จริงจังในการมีส่วนร่วมเพื่อตรวจสอบและกำกับการตัดสินใจที่สำคัญๆ ของกิจการอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังแนะนำว่าการขับเคลื่อนเศรษฐกิจเอเชียมาจากการกำกับดูแลกิจการอย่างมีธรรมาภิบาลเพื่อเป็นกุญแจสำคัญในการดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศช่วยให้กิจการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ ดังนั้นภาครัฐ เอกชน และหน่วยงานอิสระที่กำกับดูแลกิจการ ต้องร่วมกันปรับเปลี่ยนหรือสร้างมาตรฐานแนวปฏิบัติใหม่ของหลักธรรมาภิบาลในเอเชียให้สอดคล้องหรือเทียบเท่ากับ

มาตรฐานธรรมาภิบาลในระดับนานาชาติต่อไปในอนาคต นอกจากนี้ผู้วิจัยยังพบบทความของ สมบูรณ์ ศิริประชัย (2551) เรื่อง ธรรมาภิบาลภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์: นัยต่อประเทศไทย ในวารสารรัฐศาสตร์สาร ที่กล่าวว่าโครงสร้างธรรมาภิบาลแบบตะวันตกอย่างอเมริกาอยู่ภายใต้ระบบประชาธิปไตยเสรีนิยม ซึ่งจะยึดโครงสร้างของธรรมาภิบาลแบบตะวันตกที่มีความเชื่อแอบแฝงในระบาคคุณค่าประชาธิปไตยมาใช้ อาจมีความล้มเหลว เพราะโครงสร้างทางสังคมมีความแตกต่าง โดยเฉพาะวัฒนธรรมและคุณค่าต่างๆ ในสังคม ซึ่งยากที่จะโอนย้ายจากตะวันตกสู่ประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งปัญหาของประเทศไทย คือ จะเดินตามกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วไม่ได้ เพราะไม่มีภาครัฐที่เข้มแข็ง หรือจะเดินตามประชาธิปไตยแบบตะวันตกคงไม่ได้ เพราะประชาชนยังไม่มีจิตสำนึกแบบประชาธิปไตยมากพอ นอกจากนี้ประเทศไทยยังมีการทุจริต(ข้อราษฎร์บังหลวง) ซึ่งเป็นศัตรูสำคัญของธรรมาภิบาล ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการไม่เพียงแต่มีการเปลี่ยนแปลงกฎหมายหรือแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการเท่านั้น แต่ต้องอาศัยกระบวนการทางการเมืองในการเปลี่ยนแปลงและมีรัฐที่เข้มแข็ง มีคนที่มีความรู้ความสามารถ มีความซื่อสัตย์สุจริต และทำประโยชน์เพื่อส่วนรวมเป็นหลัก จึงจะทำให้เกิดการกำกับดูแลกิจการหรือโครงสร้างธรรมาภิบาลที่ดีในระยะยาว

ส่วนหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (OECD) ได้อธิบายไว้ว่า โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีอาจมีหลายรูปแบบ และไม่มีรูปแบบใดที่เป็นตัวอย่างที่ดีที่สุด ซึ่งหลักการกำกับดูแลกิจการที่จัดทำขึ้นนี้เป็นหลักการกว้างๆ บนพื้นฐานของปัจจัยพื้นฐานร่วมที่สำคัญ เพื่อให้นำไปปรับใช้ในการพิจารณากำหนดกรอบโครงสร้างของกฎหมายและระเบียบที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในประเทศของตน โดยคำนึงถึงสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม กฎหมาย และวัฒนธรรม นอกจากนี้ผู้ที่เกี่ยวข้องอื่นในตลาดทุนก็สามารถนำหลักการไปใช้ในการกำหนดแนวปฏิบัติของตนเอง อีกทั้งต้องมีการทบทวนปรับปรุงแก้ไขข้อปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการเป็นระยะๆ หากมีการเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญของปัจจัยแวดล้อม ซึ่งภาครัฐและผู้ที่มีส่วนร่วมในตลาดทุนต้องร่วมกันคิดและตัดสินใจในการกำหนดกรอบและแนวทางของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีประสิทธิผล และมีความยืดหยุ่นเพียงพอที่จะทำให้ตลาดทุนสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

วัตถุประสงค์ข้อ 2 เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่มีต่อคุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยสมมติฐานข้อที่ 4 และข้อ 5 ได้แก่

สมมติฐานที่ 4 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ พบว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

ผลงานวิจัยในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Carcello, Hollingsworth, Klein & Neall (2006) ที่พบว่าหากข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีเสถียรภาพเพียงพออาจทำให้ความสามารถในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ลดลง Tripathi (2009) ที่พบว่าปัจจัยพื้นฐานของบริษัท 4 รายการ ได้แก่ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ราคาหลักทรัพย์หารกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าการตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์หรือการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ และงานวิจัยของ Saeedi & Ebrahimi (2010) ที่พบว่าลักษณะเฉพาะของธุรกิจ ประกอบด้วย กำไรชั่วคราว ขนาดบริษัท ภาระทางการเงิน โอกาสการเติบโต เป็นปัจจัยที่ใช้ประกอบการอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากำไรและกระแสเงินสด ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจเป็นสาเหตุให้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ดังนั้น นักลงทุนควรพิจารณารายการอื่นๆ นอกจากข้อมูลทางบัญชีในรายงานทางการเงินที่ผู้วิจัยทำการศึกษาเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ (Lev, 1989; Lev & Zarowin, 1999)

สำหรับประเทศไทยในช่วงที่ผู้วิจัยทำการศึกษาได้มีการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางบัญชีซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างพื้นฐานทางบัญชี ได้แก่ มาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการรายงานการเงิน อาจมีผลทำให้ข้อมูลทางบัญชีที่แสดงออกมาในงบการเงินอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ลดลง หรือนักลงทุนอาจยังไม่เชื่อมั่นในข้อมูลทางบัญชีที่ปรากฏในรายงานทางการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ พิมพ์พนา ศรีสวัสดิ์ (2539) ที่พบว่า การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างพื้นฐานทางบัญชี เช่น การเปลี่ยนแปลงข้อบังคับทางบัญชี และสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี ทำให้นักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทยนำข้อมูลจากรายงานทางการเงินไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ลดลงในช่วงแรก ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นิมนวล เขียวรัตน์ (2539) ที่พบว่าการประกาศผลกำไรมีผลกระทบต่อราคา

หลักทรัพย์ แต่ผู้ลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับข่าวสารกำไรเพียงอย่างเดียว แต่ให้ความสำคัญต่อข่าวสารอย่างอื่นของบริษัทด้วยจนบางครั้งอาจมากกว่าข่าวผลกำไรในปัจจุบัน ซึ่งข่าวสารอื่นนั้นอาจทำให้ประโยชน์ของการประกาศกำไรสุทธิน้อยลง อย่างไรก็ตามมาตรฐานการบัญชีไทยได้กำหนดวิธีการปฏิบัติทางบัญชีหลายวิธี ให้กิจการสามารถเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่เหมาะสมได้ ดังนั้นจึงอาจมีข้อมูลโต้แย้งได้ว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่แสดงอยู่ในรายงานทางการเงินเป็นข้อมูลที่มาจากริธีการปฏิบัติทางบัญชีหลายๆ วิธีอยู่รวมกัน แต่ถูกนำมาแสดงไว้ในตัวเลขรายการเดียว เช่น แสดงในรายการกำไรสุทธิ ซึ่งกำไรอาจเป็นค่าเฉลี่ยจากการใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีหลายๆ วิธีที่เกิดในงวดบัญชีนั้น อีกทั้งราคาหลักทรัพย์ยังมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาใหม่อย่างต่อเนื่อง ดังนั้นอาจมีผลทำให้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินแต่ละงวดมีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ลดลง

อย่างไรก็ตามถึงแม้ผลการวิจัยจะพบว่า ข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่ข้อมูลจากรายงานทางการเงินยังคงมีคุณค่าและนำมาใช้ในการพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ดังเช่นงานวิจัยของ Nichols & Wahlen (2004) พบว่าเมื่อมีการประกาศข่าวกำไรจะทำให้ให้นักลงทุนมีการตอบสนองต่อข่าวนั้น ๆ ทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงขึ้น และยังระบุว่าในตลาดทุนยังคงให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชี โดยเฉพาะกลุ่มผู้ลงทุน ผู้จัดการ คณะกรรมการ นักวิเคราะห์ ผู้ตรวจสอบ และผู้ที่ต้องการใช้ข้อมูลกำไรทางบัญชี ซึ่งคนกลุ่มเหล่านี้ยังคงให้ความสำคัญกับกำไรทางบัญชีอยู่เสมอ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sponholtz (2004) ที่พบว่านักลงทุนในตลาดทุนมีการตอบสนองต่อการประกาศข้อมูลกำไรประจำปี และทำให้ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์และราคาของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง นั่นคือกำไรทางบัญชีมีผลต่อราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ อีกทั้งยังส่งผลให้พฤติกรรม การตัดสินใจของนักลงทุนที่ได้รับข้อมูลเปลี่ยนแปลงไป ส่วน Rahman & Saleh (2008) ทำการศึกษาผลกระทบของกำไร มูลค่าตามบัญชี กระแสเงินสดอิสระต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศมาเลเซีย พบว่ากำไรและมูลค่าตามบัญชีมีคุณค่าต่อราคาหลักทรัพย์ แต่หากบริษัทมีกระแสเงินสดอิสระสูงและโอกาสการเติบโตของบริษัทมีแนวโน้มลดลง นั้นหมายความว่านักลงทุนจะใช้ข้อมูลกำไรและมูลค่าตามบัญชีในการตัดสินใจเกี่ยวกับราคานั้นน้อยลง แสดงว่ากระแสเงินสดอิสระมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่ง Leatherbury (2001) และ Bo (2009) ได้ทำการศึกษากำไรทางบัญชี กระแสเงินสด พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ แต่กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์มากกว่ากำไรทางบัญชี

สมมติฐานที่ 5 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ พบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลงานวิจัยในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Sivaramakrishnan & Yu (2008); Garcia, Barbadillo & Perez (2010); Virginia, Eleni, Dimitrios & Chrysoula (2010); Shiri, Vaghfi, Soltani & Esmaeli (2012) ที่พบว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพ ก่อให้เกิดคุณภาพของรายงานทางการเงิน และช่วยส่งเสริมคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีการเงินเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือ ความโปร่งใส ความยุติธรรม ความรับผิดชอบ ช่วยปกป้องนักลงทุนไม่ให้ตัดสินใจผิดพลาด นั่นคือ คุณภาพกำไรจากรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพ ซึ่งหากข้อมูลจากรายงานทางการเงินในรายงานทางการเงินมีคุณภาพจะก่อให้เกิดคุณภาพกำไรด้วย

วัตถุประสงค์ข้อ 3 เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยสมมติฐานข้อที่ 6 ได้แก่

สมมติฐานที่ 6 คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือตัวแปรแฝงคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลงานวิจัยในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Leuz, Nanda & Wysocki (2003); Schipper & Vincent (2003); Sivaramakrishnan & Yu (2008); Mehri, Sofian & Abdul Rsid (2011); Shiri, Vaghfi, Soltani & Esmaeli (2012) ที่ศึกษาคุณภาพกำไร แล้วพบว่าคุณภาพกำไรเป็นตัวแปรหนึ่งที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในตลาดหุ้น รวมถึงผลงานวิจัยของ Chan, Chan-Louis, Jegadeesh & Lakonishok (2001); Penman & Zhang (2002); Samadiyan, Pooryeganeh, Khanegah & Ghanbari (2012) ที่พบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และหากรายงานทางการเงินมีคุณภาพจะก่อให้เกิดกำไรที่มีคุณภาพ ดังนั้นคุณภาพกำไรและคุณภาพรายงานทางการเงินมีความสอดคล้องกับประโยชน์การตัดสินใจของผู้ใช้รายงานทางการเงิน โดยเฉพาะการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

นอกจากนี้ โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ผ่านคุณภาพกำไร (EQ) แสดงว่าเมื่อบริษัทจดทะเบียนมีโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นจะส่งผลให้เกิดคุณภาพกำไร และทำให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ดีขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Carcello, Hollingsworth, Klein & Neal (2006) และ Abdoli & Royae (2012) ที่พบว่า การกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทสามารถทำให้รายงานทางการเงินของบริษัทมีคุณภาพ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Myers & Omer (2003); Schipper & Vincent (2003); Sivaramakrishnan & Yu (2008); Shiri, Vaghfi, Soltani & Esmaeli (2012) ที่พบว่าคุณภาพกำไรมาจากรายงานทางการเงินที่มีลักษณะเชิงคุณภาพ ซึ่งหากรายงานทางการเงินมีคุณภาพจะก่อให้เกิดกำไรที่มีคุณภาพ หรือเรียกว่า “คุณภาพกำไร” ดังนั้นคุณภาพกำไรและคุณภาพรายงานทางการเงินมีความสอดคล้องกับประโยชน์การตัดสินใจของนักลงทุน

ข้อจำกัดของการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีข้อจำกัดที่สำคัญ 3 ประการ คือ

1. ผู้วิจัยดำเนินการศึกษา และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากวรรณกรรมต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ เพื่อให้ได้รับความรู้พื้นฐานในการวิจัยในการนำมาใช้ในการพัฒนารอบแนวคิดการวิจัย และนำมาใช้ในวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในบริบทของประเทศไทยอาจมีปัจจัยทางเศรษฐกิจ สังคม การเมืองที่แตกต่างจากต่างประเทศ
2. ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรสังเกตที่ใช้แทนตัวแปรแฝงแต่ละตัวตามแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่ผ่านมา โดยมุ่งเน้นที่ปัจจัยพื้นฐานเกี่ยวกับข้อมูลของบริษัทในเชิงปริมาณ และเป็นข้อมูลที่เปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำข้อมูลเหล่านั้นมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์หรือไม่
3. ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปรจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2550-2554 ระยะเวลา 5 ปี มาทำการวิเคราะห์ข้อมูล ทำให้ผลการวิจัยอธิบายตัวแปรที่มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปีนี้เท่านั้น

ข้อเสนอแนะ

การนำเสนอในส่วนนี้ ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะจากการวิจัยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ และข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการวิจัยครั้งต่อไป โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1.1 สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ข้อมูลที่เปิดเผยผ่านรายงานประจำปีและระบบสารสนเทศต้องมีความโปร่งใสและตรวจสอบได้ตามหลักการกำกับดูแลกิจการหรือนโยบายการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามที่คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ เพื่อให้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนและผู้มีส่วนได้เสียมีความถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงได้ง่าย โดยเฉพาะการเปิดเผยรายงานทางการเงินที่ต้องเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนอย่างแท้จริง เพื่อให้นักลงทุนเข้าใจได้ง่ายและนำไปตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้อย่างเหมาะสม ทั้งนักลงทุนและนักวิเคราะห์หลักทรัพย์จะรวบรวมข้อมูลข่าวสารต่างๆ ที่ประกาศในตลาดหลักทรัพย์มาใช้ประเมินผลประกอบการของบริษัท และใช้วิเคราะห์สถานะของอุตสาหกรรมในช่วงเวลานั้นๆ เพื่อประเมินซื้อขายหลักทรัพย์

ประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีสากล ซึ่งในแม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552) ระบุลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลทางบัญชีไว้ 4 ประการ ได้แก่ ความเข้าใจได้ ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ ความเชื่อถือได้ และการเปรียบเทียบกันได้ โดยความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจนั้น คือ ข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่เปิดเผยต้องเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้ทางการเงิน เช่น นักลงทุน ลูกจ้าง เจ้าหนี้ ลูกค้า รัฐบาล สาธารณชน เป็นต้น ซึ่งผู้ใช้งบการเงินมีวัตถุประสงค์การนำข้อมูลทางบัญชีไปใช้แตกต่างกันและการเข้าถึงข้อมูลทางบัญชีของแต่ละกลุ่มผู้ใช้นี้มีความแตกต่างกันไป ผลการวิจัยในครั้งนี้พบว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ นั่นหมายความว่า นักลงทุนได้รับประโยชน์จากข้อมูลทางบัญชีลดลง ซึ่งมาตรฐานการบัญชีได้กำหนดวิธีการปฏิบัติทางบัญชีไว้หลายวิธี และกิจการสามารถเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่เหมาะสมได้ ดังนั้นจึงอาจมีข้อมูลได้แย้งได้ว่าข้อมูลทางบัญชีที่แสดงอยู่ในรายงานทางการเงินเป็นข้อมูลที่มาจากรีการปฏิบัติทางบัญชีหลายๆ วิธีอยู่รวมกัน แต่ถูกนำมาแสดงไว้ในตัวเลขรายการเดียวคือ กำไรสุทธิ ซึ่งกำไรอาจเป็นค่าเฉลี่ยจากการ

ใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีหลายๆ วิธีที่เกิดในงวดบัญชีนั้น อีกทั้งราคาหลักทรัพย์ยังมีการเปลี่ยนแปลง อยู่ตลอดเวลาเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาใหม่อย่างต่อเนื่อง ทำให้กำไรทางบัญชีที่แสดง ออกมาในงบการเงินแต่ละงวดจึงถือเป็นข้อมูลในอดีตและไม่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของ นักลงทุน ดังนั้น ประเทศไทยโดยศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรมีการจัดอบรมให้ความรู้แก่นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้ รายงานทางการเงิน โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรมีการเสนอแผนสำหรับนำมาตราฐานรายงานทางการเงิน (International Financial Reporting Standard: IFRS) มาใช้ในบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย เพื่อให้เกิดความเข้าใจที่ตรงกันระหว่างบริษัทจดทะเบียน นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้รายงาน ทางการเงิน และสามารถนำข้อมูลที่เปิดเผยตามมาตราฐานการรายงานทางบัญชีไปใช้ประโยชน์ได้ จริง ดังเช่นในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของ สหรัฐอเมริกา ลงมติเป็นเอกฉันท์ที่จะเสนอแผนสำหรับการนำมาตราฐานรายงานทางการเงิน (International Financial Reporting Standard: IFRS) มาให้บริษัทจดทะเบียนของสหรัฐอเมริกา ใช้แทนหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป (US GAAP) เพื่อให้มีมาตรฐานของรายงานทางการเงินเพียง มาตรฐานเดียว เนื่องจากปัจจุบันมีนักลงทุนของสหรัฐอเมริกาถึง 2 ใน 3 ที่ถือหุ้นที่ออกโดยบริษัท ต่างประเทศ ทั้งนี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา คาดหวังว่าบริษัทขนาดใหญ่จะสามารถปฏิบัติได้ภายใน ปี พ.ศ.2557 บริษัทขนาดกลางภายในปี พ.ศ.2558 และบริษัทที่เหลือภายในปี พ.ศ.2559 โดยในระหว่างนี้จะมีการดำเนินการต่างๆ เพื่อ เตรียมพร้อม เช่น จัดอบรมให้ความรู้แก่นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้รายงานทางการเงิน อีกทั้ง คณะกรรมการที่ปรึกษา (Advisory Committee) ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ได้แนะนำให้แก้ไขการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินเพื่อให้เข้าใจง่ายและเป็นประโยชน์ต่อ นักลงทุน จำนวน 25 ข้อ โดยแบ่งเป็น 5 เรื่องหลัก ได้แก่ (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัท จบทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

1. การเพิ่มประโยชน์ของข้อมูลที่ส่งให้แก่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา โดยคณะกรรมการที่ปรึกษาเสนอให้มีบทสรุปสำหรับผู้บริหาร (Executive Summary) ในส่วนแรกของรายงานประจำปี เพราะข้อมูลที่ส่งให้คณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา มักจะเป็นข้อมูลที่ซับซ้อนและละเอียด

2. กระบวนการกำหนดมาตรฐานทางบัญชี คณะกรรมการที่ปรึกษานับสนุนให้ มีนักลงทุนเข้าไปมีส่วนร่วมในการกำหนดมาตรฐานบัญชี โดยให้นักลงทุนเข้าไปเป็นผู้แทนใน

คณะกรรมการมาตรฐานรายงานการเงิน (Financial Reporting Standards Board: FRSB) และ สถาบันบัญชีการเงิน (Financial Accounting Foundation: FAF)

3. การกำหนดรูปแบบของมาตรฐานใหม่ คณะกรรมการที่ปรึกษาเห็นว่า วัตถุประสงค์สำคัญของมาตรฐานบัญชีบางเรื่องไม่เป็นที่เข้าใจกัน เนื่องจากมีการใช้ภาษาที่ซับซ้อน กฎมีรายละเอียดมาก และมีข้อยกเว้นต่างๆ มาก Advisory Committee จึงเสนอแนวทาง ในการกำหนดรูปแบบของมาตรฐานใหม่ เช่น เสนอให้ปรับปรุงวิธีการลงบัญชีรายการ off-balance sheet และให้มีข้อยกเว้นน้อยลง

4. การอธิบายการตีความของหน่วยงานทางการ คณะกรรมการที่ปรึกษา สนับสนุนให้ คณะกรรมการมาตรฐานบัญชีการเงิน (Financial Accounting Standards Board: FASB) รวบรวมการตีความทางบัญชีของหน่วยงานทางการไว้ให้เป็นเอกสารชุดเดียว ส่วนเอกสาร อื่นๆ ของบริษัทสอบบัญชี ก็ยังสามารถเผยแพร่ได้ แต่ควรระบุให้ชัดเจนว่าไม่ใช่เอกสารของ หน่วยงานราชการ

5. การชี้แจงแนวทางในการแก้ไขรายงานทางการเงิน คณะกรรมการที่ปรึกษา ส่งเสริมให้มีการแก้ไขงบการเงินในรายการที่มีข้อผิดพลาด และเปิดเผยข้อมูลให้นักลงทุนทราบ แต่ ไม่ควรแก้ไขงบการเงินย้อนหลังหลายปี ควรแก้ไขเฉพาะส่วนที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของ นักลงทุน

ประเทศไทยมีการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงระบบมาตรฐานการบัญชี โดยมีการนำ มาตรฐานการบัญชีสากลมาใช้ในประเทศไทย เป้าหมายที่หลายฝ่ายคาดหวังไว้ คือ การพัฒนา คุณภาพของข้อมูลจากรายงานทางการเงินให้เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินตามคุณสมบัติของ ข้อมูลทางบัญชีที่ระบุเอาไว้อย่างชัดเจนในแม่บทการบัญชี และประเด็นของการปรับปรุงคุณภาพ ข้อมูลจากรายงานทางการเงินในด้านประโยชน์ของข้อมูลจากรายงานทางการเงินสำหรับนักลงทุน ซึ่งจากการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีสากลจะช่วยเพิ่ม ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน แต่ในขณะเดียวกันก็เปิดโอกาส ให้มีการใช้วิธีการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างเพื่อประโยชน์ต่อกิจการเช่นกัน จึงจำเป็นต้องมีมาตรการ ที่จะช่วยให้การใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน เช่น มีระบบการกำกับดูแล กิจการ เป็นต้น

ข้อมูลทางบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินต้องมีความน่าเชื่อถือ นั่นคือต้องจัดทำ ขึ้นมาจากข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือ จึงจะถือว่างบการเงินนั้นมีคุณภาพที่ดี โดยทั่วไปการจัดทำงบ การเงินให้มีความน่าเชื่อถือ กิจการจะต้องรวบรวมข้อมูลให้เพียงพอเพื่อบันทึกเหตุการณ์ทาง

การเงินนั้นๆ และจะต้องเป็นวิธีการวัดที่สามารถวัดมูลค่าของข้อมูลทางบัญชีได้อย่างเหมาะสมและสะท้อนถึงเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจของข้อมูลนั้นก่อนนำรายการไปแสดงไว้ในงบการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยในครั้งนี้ คือ ข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ และคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงินทำให้ข้อมูลทางบัญชีในรายงานทางการเงินมีคุณภาพ เป็นประโยชน์ต่อผู้นำข้อมูลทางบัญชีไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง แต่หากข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีคุณภาพ ข้อมูลทางบัญชีนี้อาจทำให้การตัดสินใจลงทุนผิดพลาดได้

อย่างไรก็ตามจากผลการวิจัย พบว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ อาจมีผลมาจากปัจจัยการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ทำให้ความเชื่อมั่นข้อมูลจากรายงานทางการเงินลดลง ตามงานวิจัยของ Graham & Bailes (2000) และ Davis-Friday, Eng & Liu (2006) ที่พบว่า เมื่อมีการปรับลดค่าเงินบาทส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงินลดลง และในบางครั้งเชื่อมั่นว่ารายการมูลค่าตามบัญชีน่าเชื่อมั่นมากกว่ากำไรทางบัญชีในช่วงที่มีการลดค่าเงินบาทในประเทศไทย

ดังนั้น เพื่อส่งเสริมให้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้อย่างแท้จริง โดยเฉพาะนักลงทุนที่ต้องการนำมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังนั้น ควรสนับสนุนให้นักลงทุนเข้ามามีส่วนร่วมในการกำหนดมาตรฐานการบัญชี มาตรฐานการรายงานทางการเงิน และควรสร้างความเข้าใจที่ตรงกันเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลระหว่างคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียน และนักลงทุน เกี่ยวกับรูปแบบการนำเสนอข้อมูลจากรายงานทางการเงิน เช่น วิธีการลงบัญชี การแก้ไขงบการเงินรายการที่ผิดพลาด การเปิดเผยข้อมูลในส่วนที่แก้ไขและมีความสำคัญต่อการตัดสินใจของนักลงทุน เป็นต้น

1.2 สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุนและกระตุ้นให้ผู้ลงทุนทราบว่าข้อมูลใดมีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งงานวิจัยนี้เป็นหลักฐานที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจะเป็นฐานข้อมูลแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะหน่วยงานกำกับดูแลกิจการตลาดทุน สามารถใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และช่วยสนับสนุนให้นักลงทุน

เห็นความสำคัญของข้อมูลทั้งที่เป็นตัวเลขและไม่เป็นตัวเลขมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้การกระจายการลงทุนมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น พร้อมสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และช่วยฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยในอนาคต

จากผลการวิจัยครั้งนี้พบว่าโครงสร้างคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่มีความสัมพันธ์กับข้อมูลจากรายงานทางการเงินและคุณภาพกำไร อีกทั้งยังส่งผลทางอ้อมในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ โดยผ่านคุณภาพกำไร และผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงินกับคุณภาพกำไร ดังนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญและควบคุมดูแลการเข้ามาดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน เพราะคณะกรรมการบริษัทมีผลทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงินและคุณภาพกำไร ทำให้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีคุณภาพ และนักลงทุนสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนหลักทรัพย์ตามที่คาดหวัง และควรกำหนดให้มีระบบการติดตาม ตรวจสอบและกำกับดูแลกรรมการของบริษัทจดทะเบียนว่าปฏิบัติหน้าที่ความรับผิดชอบที่ได้รับมอบหมายหรือไม่ มิใช่เป็นเพียงการตั้งขึ้นมาเพื่อปฏิบัติตามหลักการหรือนโยบายการกำกับดูแลกิจการเท่านั้น ซึ่งจะทำให้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินและคุณภาพกำไรไม่มีคุณภาพเพียงพอในการนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ และผลการวิจัยนี้ยังเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่สามารถนำไปสนับสนุนคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนปฏิบัติหน้าที่ที่สำคัญนี้เพื่อประโยชน์ต่อบริษัท นักลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างแท้จริง

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท มีส่วนทำให้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินในรายงานทางการเงินมีคุณภาพ และทำให้กำไรมีคุณภาพจึงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนควรนำมาใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน คือ คณะกรรมการมีหน้าที่รับผิดชอบต่อการรายงานข้อมูลทางการเงิน (Financial Report) และข้อมูลทั่วไป (Non-Financial Report) ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส มีคำอธิบายอย่างมีเหตุผล พร้อมตัวเลขสนับสนุนทั้งในด้านผลการดำเนินงาน นโยบายและแนวโน้มในอนาคต ตลอดจนผลสำเร็จและอุปสรรคของกิจการ คณะกรรมการควรกำกับดูแลคุณภาพในการจัดทำและการเปิดเผยรายงานทางการเงินของกิจการ รวมถึงการจัดทำรายงานที่แสดงถึงความรับผิดชอบของคณะกรรมการต่อการจัดทำและการเปิดเผยรายงานทางการเงินของกิจการ (Statement of Directors' Responsibilities) โดยเสนอไว้

ในรายงานประจำปีความคุ้มครองการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชีรายงานควรครอบคลุมเรื่องดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542)

- ข้อกำหนดของกฎหมายที่กำหนดให้คณะกรรมการของบริษัทต้องจัดให้มีการจัดทำงบการเงินเพื่อแสดงถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในรอบปีที่ผ่านมาที่เป็นจริงและสมเหตุสมผล (True and Fair Presentation)

- ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทในการจัดการให้มีข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่ถูกต้อง ครบถ้วนและเพียงพอเพื่อที่จะดำรงรักษาไว้ซึ่งทรัพย์สินของบริษัท และเพื่อให้ทราบ จุดอ่อนเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการทุจริตหรือมีการดำเนินการที่ผิดปกติ

- ให้คำยืนยันว่าบริษัทได้ถือปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป ใช้นโยบายบัญชีที่เหมาะสมและถือปฏิบัติโดยสม่ำเสมอ ตลอดจนได้มีการพิจารณาถึงความสมเหตุ สมผลและอย่างรอบคอบในการจัดทำงบการเงินของบริษัท

ผลงานวิจัยนี้เป็นหลักฐานให้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำไปยืนยันกับบริษัทจดทะเบียนได้ว่า คณะกรรมการบริษัทมีบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบต่อการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของ คณะผู้บริหารเพื่อประโยชน์ต่อบริษัท และผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งคณะกรรมการบริษัทควรปฏิบัติหน้าที่ ของตนอย่างจริงจังไม่เพียงแต่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ ข้อเสนอแนะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้เกิดการ กำกับดูแลกิจการเท่านั้น ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรปฏิบัติตาม แนวปฏิบัติที่ดีสำหรับคณะกรรมการอย่างเคร่งครัด เพื่อแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการมี มาตรฐานการบริหารจัดการที่ดี สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้ ได้ผลตอบแทนตามที่คาดหวัง เช่น กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับของบริษัท และนโยบายที่กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล เพื่อเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐกิจสูงสุดให้แก่บริษัทและความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ตลอดจนมติที่ ประชุมผู้ถือหุ้นด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต มีจริยธรรม และระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัท มีการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้ลงทุนอย่างถูกต้องครบถ้วน มีมาตรฐานและโปร่งใส เป็นต้น ส่วนนักลงทุน ควรพิจารณาว่ากรรมการแต่ละท่านมีความรู้และประสบการณ์ที่จำเป็นและเพียงพอที่จะให้ คำแนะนำฝ่ายจัดการในการบริหารงานอย่างเหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของบริษัท ประเภทธุรกิจ และสภาพแวดล้อมในการแข่งขันหรือไม่

1.3 สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการวิจัยในครั้งนี้เป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในการส่งเสริมให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทมีการพัฒนาแนวทางการปฏิบัติและระบบการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล เพื่อประโยชน์ต่อบริษัท และเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อผู้มีส่วนได้เสีย เป็นประโยชน์ด้านความสามารถในการแข่งขัน อีกทั้งยังช่วยสร้างการเติบโตของตลาดทุนไทย ตลอดจนสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนของประเทศ นอกจากนี้ยังเป็นการกระตุ้นให้บริษัทหรือหน่วยงานอื่นๆ ที่ประกอบกิจการในประเทศไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ โดยเฉพาะหน่วยงานที่กำกับดูแลกิจการ และผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนร่วมกันคิดและตัดสินใจในการกำหนดกรอบและแนวทางของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีประสิทธิผล และมีความยืดหยุ่นเพียงพอที่จะทำให้ตลาดทุนสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ และตอบสนองต่อความคาดหวังของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียเป็นอย่างดี

ผลการวิจัยนี้สามารถนำไปสนับสนุนข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่กล่าวไว้ว่า คณะกรรมการบริษัทมีมาตรฐานการจัดการกิจการที่ดีอันเป็นสิ่งที่พึงคาดหวังจากบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นให้เกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย เช่น 1) คณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนควรประกอบด้วย กรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) และกรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) ในจำนวนที่เพียงพอที่จะสามารถสร้างกลไก เพื่อถ่วงดุลอำนาจภายในคณะกรรมการของบริษัท ไม่ให้บุคคลใดหรือกลุ่มบุคคลใดมีอำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท และทำให้กรรมการทุกคนสามารถแสดงความเห็นได้อย่างอิสระ 2) ประธานกรรมการ (Chairman) ควรเลือกมาจากกรรมการที่เป็นอิสระ และไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการ เพื่อให้มีการแบ่งแยกหน้าที่ในการกำหนดนโยบายการกำกับดูแล และการบริหารงานประจำ 3) บริษัทควรจัดให้มีการประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอและควรเป็นการจัดประชุมที่มีผู้เข้าประชุมครบองค์ประชุมเมื่อมีการพิจารณาลงมติในเรื่องหรือรายการที่มีนัยสำคัญ รายการที่มีนัยสำคัญควรรวมถึงรายการได้มาหรือจำหน่ายทรัพย์สินของบริษัทจดทะเบียนและบริษัทย่อยที่มีผลกระทบสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียน การขยายโครงการลงทุน การกำหนดระดับอำนาจดำเนินการ และการกำหนดนโยบายการบริหารการเงิน และการบริหารความเสี่ยงของกิจการ เป็นต้น เพื่อรักษาสิทธิของบริษัทและผู้มีส่วนได้เสีย 4) บริษัทควรถือปฏิบัติตามข้อพึงปฏิบัติสำหรับการจัดประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้การประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนเป็นไปด้วยความโปร่งใส ซอภธรรม และเป็นประโยชน์

ต่อผู้ถือหุ้นทุกฝ่าย 5) คณะกรรมการมีหน้าที่รับผิดชอบต่อการรายงานข้อมูลทางการเงิน (Financial Report) และข้อมูลทั่วไป (Non-Financial Report) ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และโปร่งใส มีคำอธิบายอย่างมีเหตุผลพร้อมตัวเลขสนับสนุนทั้งในด้านผลการดำเนินงาน นโยบายและแนวโน้มในอนาคต ตลอดจนผลสำเร็จและอุปสรรคของกิจการ 6) บริษัทจดทะเบียนควรพิจารณาถึงความเหมาะสมในการดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทจดทะเบียน ซึ่งอาจกำหนดให้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทจดทะเบียนเพียงแห่งเดียว เพื่อให้แน่ใจว่ามีเวลาเพียงพอในการเข้าร่วมประชุมและดูแลการดำเนินธุรกิจของบริษัทให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือคณะกรรมการและคณะกรรมการอิสระควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาถึงจำนวนบริษัทที่เหมาะสมในการที่ตนจะรับตำแหน่งเป็นกรรมการและควรแน่ใจว่าตนสามารถให้เวลาอย่างเพียงพอในการติดตามการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเชื่อว่าการดำเนินตามแนวทางปฏิบัติดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียน เพราะเป็นการแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการบริษัทมีมาตรฐานการจัดการกิจการที่ดีอันเป็นสิ่งที่พึงคาดหวังจากบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นให้เกิดขึ้นแก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

นอกจากนี้ผลการวิจัยใช้เป็นหลักฐานช่วยให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตามคู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน (2547) ที่กล่าวไว้ว่า ให้บริษัทจดทะเบียนและคณะกรรมการบริษัทดำเนินงานโดยคำนึงถึงหลักบรรษัทภิบาลที่ดี คือ ตระหนักถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ เคารพสิทธิผู้ถือหุ้น ปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นอย่างเป็นธรรม มีความโปร่งใสในการดำเนินงาน และมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างถูกต้องเพียงพอ ทั้งนี้ คณะกรรมการควรมีการประชุมกันอย่างเพียงพอที่จะทำให้กรรมการรู้สึกว่าได้ปฏิบัติหน้าที่ที่มีความรับผิดชอบสูงยิ่งนี้ด้วยความระมัดระวังแล้ว โดยการทำหน้าที่ของคณะกรรมการควรมีการบันทึกเป็นลายลักษณ์อักษรอย่างถูกต้องครบถ้วน และมีระบบจัดเก็บที่ทำให้สามารถตรวจสอบในภายหลังได้ ดังนั้น คณะกรรมการในฐานะผู้แทนของผู้ถือหุ้น จึงมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการดูแลให้ผู้จัดการบริหารกิจการให้เป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเจ้าของเงินและเป็นผู้แต่งตั้งคณะกรรมการนั้น โดยกรรมการทุกคนในฐานะเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่นี้อย่างเท่าเทียมกัน คณะกรรมการมีบทบาททั้งในด้านการกำหนดทิศทาง และการตรวจสอบถ่วงดุลคณะกรรมการ ดังนั้น คณะกรรมการจึงควรมีความรู้ประสบการณ์ในธุรกิจเพียงพอที่จะให้ทิศทางนโยบายแก่ฝ่ายจัดการ และมีความเป็นอิสระเพียงพอ มีขนาดเหมาะสมไม่น้อยจนขาดความหลากหลายทางความคิดแต่ไม่มากจนขาดประสิทธิภาพและความคล่องตัว อีกทั้ง

ควรมีความรู้ความสามารถที่หลากหลาย เพื่อให้เห็นโอกาสและความเสี่ยงในด้านที่แตกต่างกัน รวมถึงความจำเป็นของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ความสำเร็จหลักที่ว่าเจ้าของเงินมิได้เป็นผู้บริหารกิจการและผู้บริหารกิจการก็ไม่ได้บริหารในฐานะเจ้าของเงิน ซึ่ง “การกำกับดูแลกิจการที่ดี” (Good Corporate Governance) หมายถึงกระบวนการจัดการบริษัทที่จะทำให้ผู้ถือหุ้น (ซึ่งเป็นเจ้าของเงิน) เชื่อมั่นว่า จะเป็นไปได้เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นในระยะยาว และโดยที่กรรมกรคือ ผู้ที่เชื่อมโยงระหว่างผู้ถือหุ้นกับฝ่ายจัดการ ดังนั้น คณะกรรมการจึงเป็นหัวใจของการสร้าง การกำกับดูแลกิจการที่ดีในบริษัทที่ท่านเป็นกรรมการ

สรุปได้ว่าการวิจัยในครั้งนี้จะเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ และพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจะเป็นฐานข้อมูลแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเฉพาะหน่วยงานกำกับดูแลกิจการตลาดทุน สามารถใช้เป็นแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีในรายงานทางการเงินให้มีประสิทธิภาพสามารถตอบสนองต่อความคาดหวังของนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียเป็นอย่างดี อันจะเป็นผลดีต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศไทยต่อไป

2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป ดังนี้

2.1 การวิจัยครั้งต่อไปควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยังบริษัทจดทะเบียนในตลาดเอ็ม เอ ไอ (mai) ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและเล็ก เนื่องจากเป็นตลาดที่มีการจัดตั้งอย่างเป็นทางการเช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีการซื้อขายหลักทรัพย์เหมือนกัน เพื่อให้ให้นักลงทุนทราบถึงข้อมูลที่สามารถนำไปพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุนให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง

2.2 การวิจัยครั้งต่อไปควรขยายขอบเขตศึกษาข้อมูลที่เป็นปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ นโยบายรัฐบาล อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น ด้านอุตสาหกรรม เช่น ประเภทของอุตสาหกรรม วงจรผลิตภัณฑ์ การเปลี่ยนแปลงกฎหมาย เป็นต้น หรือข้อมูลบริษัทที่มีลักษณะข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น ขนาดของบริษัท อัตราการเติบโต ลักษณะของธุรกิจ กลยุทธ์การบริหารงาน เป็นต้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้มีผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ทำให้การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนมีความถูกต้องและได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวัง

2.3 การวิจัยครั้งต่อไปควรมีการวิจัยซ้ำเรื่องนี้ ในช่วงระยะเวลาอื่น ทั้งนี้เนื่องจากเวลาเปลี่ยน อาจส่งผลทำให้สภาพแวดล้อมทางบัญชีเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอาจส่งผลให้ผลการวิเคราะห์เปลี่ยนแปลงจากเดิม

2.4 การวิจัยในครั้งต่อไปควรศึกษาเพิ่มเติมด้วยวิธีการวิจัยเชิงคุณภาพ เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับผลการวิจัยเชิงปริมาณ และใช้เป็นข้อมูลให้นักลงทุนพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน หรือซื้อขายหลักทรัพย์