

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

หัวใจสำคัญในการลงทุนให้ประสบความสำเร็จ คือ การตัดสินใจลงทุน เนื่องจากการตัดสินใจที่ถูกต้องและมีข้อมูลที่น่าเชื่อถือ จะสามารถช่วยให้นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้น เช่น ความเสี่ยงในด้านของเงินปันผล นักลงทุนอาจเกิดความเสี่ยงของเงินปันผลเมื่อตัดสินใจลงทุนในธุรกิจแล้ว อาจไม่ได้รับเงินปันผลตามที่คาดหวัง เนื่องจากบริษัทดำเนินงานเข้าสู่ภาวะผลขาดทุน ดังนั้นจึงถือเป็นความเสี่ยงที่สำคัญของนักลงทุนที่คาดหวังเงินปันผลเป็นผลตอบแทนจากการลงทุน และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นนักลงทุนควรมีความรู้ทั้งในด้านธุรกิจ ด้านกลุ่มอุตสาหกรรม พื้นฐานข้อมูลต่างๆ ของหุ้นแต่ละประเภท แนวโน้มทางเศรษฐกิจในอนาคต เพื่อให้เกิดความมั่นใจและนอกจากนั้นยังสามารถช่วยสนับสนุนส่งเสริมเศรษฐกิจในระดับประเทศ เพื่อให้เกิดความมั่นคงและเติบโตอย่างยั่งยืน เพื่อส่งเสริมการออมและสนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วม ในการเป็นเจ้าของธุรกิจและอุตสาหกรรมในประเทศ ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ต่อทุกฝ่ายที่มีความเกี่ยวข้องในตลาด จัดการควบคุมซื้อขายหลักทรัพย์ ให้มีความเป็นระเบียบมีสภาพคล่อง และมีความยุติธรรมซึ่งจะพิจารณาได้เป็นสามกลุ่มหลักๆ ตามหน้าที่ของสถาบันการเงินที่มีความเสถียรภาพทั่วไป ก็คือการเสริมสร้างสถานะสภาพคล่องการกระจายความเสี่ยง หรือการลดความผันผวน และการให้ข้อมูลข่าวสารอย่างมีประสิทธิภาพ อันหมายถึงการมีต้นทุนทางการเงินหรือมีต้นทุนในการทำธุรกรรมที่ต่ำ ปัจจุบันนักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนหลายแห่งหลายช่องทาง ซึ่งแต่ละแห่งจะมีผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน และผู้วิจัยได้ให้ความสำคัญแก่สถาบันการเงิน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งมีความสำคัญต่อพัฒนาการ และการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ อันจะส่งผลต่อระดับรายได้และความเป็นอยู่ของประชาชน ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของการลงทุน จะส่งผลต่อการเพิ่มผลผลิตทางสถานะการจ้างงาน และตัวแปรอื่นทางเศรษฐกิจมหภาพ นอกเหนือไปจากนั้นนักลงทุนส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับผลตอบแทนจากการลงทุนเกือบอย่างมาก ซึ่งนักลงทุนจำนวนไม่น้อยมีความสนใจทางด้านอุตสาหกรรมการเงินเช่น ธนาคาร เนื่องจากมีอัตราดอกเบี้ยเป็นผลตอบแทนซึ่งเป็นผลตอบแทนในอันดับต้นๆ ที่ทำให้นักลงทุนเลือกในการตัดสินใจแต่การตัดสินใจลงทุนก็จะมีความเสี่ยงเกิดขึ้นจึงจำเป็นต้องมีการศึกษาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจเพื่อเพิ่มความมั่นใจในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งตลาดการเงินเป็นแหล่งเงินทุนทั้งในด้านการระดมทุนของผู้ที่ต้องการลงทุนและเป็นแหล่งการปล่อยเงินลงทุนของผู้ที่ต้องการการปล่อยเงินลงทุน ส่วนเกินของตนที่มีอยู่ตลอดจน เป็นแหล่งอำนวยความสะดวก แก่บุคคลทั้งสองฝ่าย ให้สามารถทำธุรกรรมทางการเงินได้อย่างสะดวก ซึ่งมีอุตสาหกรรมทางการเงินเป็นสื่อกลางในการระดมเงินทุนจาก

ประชาชนภาคธุรกิจ และภาครัฐบาลจึงมีบทบาทที่สำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศซึ่งในอดีตมีนักลงทุนจำนวนมาก ไม่ได้มีการคำนึงถึงข้อมูลและแนวโน้มของการลงทุนอย่างครบถ้วน ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาต่างๆ เช่น เกิดการลงทุนผิดพลาด การล้มละลาย ฯลฯ และการเกิดปัญหาดังกล่าวทำให้นำไปสู่ความล้มเหลวทางการลงทุน และทำให้สภาพเศรษฐกิจเกิดสภาวะฟองสบู่แตก

ประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นแก่นักลงทุนและเศรษฐกิจในประเทศรวมถึงโอกาสในการระดมเงินทุนระยะยาวของธุรกิจนั้นทำให้ผู้บริหารกิจการต้องมีสำนึกในการจัดทำข้อมูลและรายการที่เกี่ยวข้องให้มีความครบถ้วน ถูกต้องและการเปิดเผยข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจอย่างเพียงพอและเหมาะสม เพราะนักลงทุนมักให้ความสำคัญกับข้อมูลพื้นฐานของกิจการ รวมทั้งข้อมูลการเงินที่ถือเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญในการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งสามารถทำได้โดยการใช้เครื่องมือทางการเงินหรือนักบริหารที่วิเคราะห์งบการเงิน โดยการใช้อัตราส่วนทางการเงิน ที่เป็นเครื่องช่วยในการเปรียบเทียบรายการต่างๆ ทางการเงินต่ออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในบริษัทตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในปัจจุบันนักลงทุนสถาบันต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศ ต่างให้ความสำคัญกับบริษัทจดทะเบียนที่มีรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance : CG) กันมากขึ้น เพราะนอกจากจะพิจารณาตัวแทนของบริษัทและความสามารถในการแข่งขันของบริษัทที่จะเลือกลงทุนแล้ว ยังพิจารณาความสามารถในการเติบโต หรือความยั่งยืนในการทำธุรกิจระยะยาวกันมากขึ้นอีกด้วย เนื่องจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมองประโยชน์ระยะยาวของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับธุรกิจของบริษัทจะสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนโดยการยึดผลการประเมินคุณภาพระดับการกำกับดูแลกิจการ (CG Score) ของบริษัทจดทะเบียนของไทยนั้นนักลงทุนสถาบันจะพิจารณาจากเกณฑ์ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thailand Institute of Directors :IOD) และการเข้า Company visit บริษัทเพราะเรื่องการวัดคุณภาพก่อนข้างเป็นนามธรรมจึงวัดยาก ต้องใช้ประสบการณ์ประเมินมาประกอบการวัด Track record ของตัวเลขทางการเงิน เช่น การเติบโตของกำไร หรือกระแสเงินสดด้วย

ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้นำข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นงบการเงินของบริษัทอุตสาหกรรมการเงินจำนวน 65 บริษัทเพื่อนำมาวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของธุรกิจและข้อมูลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนจากการจัดทำรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ภายใต้การดูแลและจัดทำขึ้นจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หรือ IOD โดยได้รับการสนับสนุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. เพื่อนำข้อมูลทั้งหมดมาทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินเป็นผลทำให้ผู้ลงทุนทราบผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรมการเงิน นักลงทุนจึงมีทางเลือกในการตัดสินใจลงทุนและเพื่อช่วยให้สามารถคาดการณ์แนวโน้มการเติบโตของ

ธุรกิจได้ในส่วนหนึ่ง นักลงทุนควรนำค่าต่างๆของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทไปเปรียบเทียบกับระยะเวลาเดียวกันของปีก่อนๆ ไม่ว่าจะเป็นเปรียบเทียบแบบไตรมาส หรือแบบปี หรือเปรียบเทียบในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันด้วย ทั้งนี้เพื่อให้การตัดสินใจเป็นไปอย่างรอบคอบ นอกจากนักลงทุนจะใช้อัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณแล้ว ควรนำข้อมูลเชิงคุณภาพมาพิจารณาประกอบการลงทุนด้วย

คำถามวิจัย

1. อัตราส่วนทางการเงินมีความผันแปรกับราคาหุ้น การจ่ายเงินปันผลและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่
2. อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์ต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานการวิจัย

ผู้วิจัยได้ตั้งสมมุติฐานเกี่ยวกับทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขาย ผู้วิจัยได้นำมาเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีจะส่งผลให้ราคาหุ้นมีการผันเปลี่ยนที่ดีขึ้น เมื่อมีผลกำไรมากขึ้นจะมีการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้มากขึ้นและระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจะทำให้ผู้ลงทุนการความมั่นใจในการร่วมลงทุนมากขึ้นดังนั้นผู้วิจัยจึงได้กำหนดสมมุติฐานดังนี้

สมมุติฐานที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน

สมมุติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไปในทิศทางเดียวกัน

สมมุติฐานที่ 3 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับระดับการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไปในทิศทางเดียวกัน

สมมุติฐานที่ 4 อัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

1. การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้ตัวอย่างกลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราส่วนตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขายซึ่งได้มาจากข้อมูลงบการเงินของ พ.ศ.2555 - พ.ศ.2559 และข้อมูลการจัดทำรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ย้อนหลังเป็นระยะเวลา 5 ปี

2. การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ธุรกิจการเงินทั้งของ SET และ MAI บริษัทเฉพาะในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินจำนวน 65 แห่ง

3. การศึกษาครั้งนี้เพื่อเป็นแนวทางให้แก่นักลงทุนที่มีความสนใจจะลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินและให้นักลงทุนได้ใช้เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษาสามารถนำไปใช้เพื่อเป็นเกณฑ์ในการพิจารณาถึงอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น อัตราหนี้สินส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราการหมุนเวียนปริมาณซื้อขายต่อราคาหุ้น การจ่ายเงินปันผล และการกำกับดูแลกิจการที่ดี นักลงทุนสามารถนำอัตราการเงิน ของธุรกิจการเงินไปใช้ในการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตเพื่อทำการตัดสินใจลงทุนในระยะยาว ในอนาคตเป็นไปได้อย่างถูกต้องและมีประโยชน์สูงสุดแก่นักลงทุน

คำนิยามศัพท์เฉพาะ

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) หมายถึง หลักของการบริหารจัดการ องค์กรที่มุ่งเน้นให้ทุกคนทุกฝ่ายที่มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) พึ่งใช้สิทธิความเป็นเจ้าของ (Ownership Rights) เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเองผ่านกลไกการบริหารงานซึ่งผู้มีส่วนได้เสีย

มูลค่าราคาหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) เป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน ซึ่งมูลค่าดังกล่าวจะสะท้อนให้ผู้ลงทุน

เห็นถึงขนาดและความน่าสนใจลงทุนของตลาดหลักทรัพย์นั้นๆ ทั้งในแง่ของสภาพคล่องปริมาณและประเภทสินค้าที่จะเลือกลงทุน

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio) หมายถึง การนำตัวเลขที่อยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบกับกิจการอื่น หรือ เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีต ช่วยให้ผู้วิเคราะห์ประเมิน ผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยงของกิจการ ได้ดียิ่งขึ้น

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) หมายถึง การวัดผลการดำเนินงานขององค์กรที่คำนวณจากส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนผลตอบแทนเงินลงทุนกลับต้นทุนของเงินลงทุน คูณด้วยปีลงทุนในต้นปี

มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (market value added) หมายถึง ผลต่างราคาตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือ ณ วันสิ้นปี กับมูลค่าทางการบัญชี ของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV) หมายถึงอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาด ของหุ้นสามัญกับกำไรสุทธิ ต่อหุ้นสามัญ

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio : P/E Ratio) หมายถึง ผลลัพธ์แสดงเพื่อให้ได้กำไร 1 บาทต่อหุ้น นักลงทุนจะต้องลงทุนเท่าไร หนึ่งราคากำไรเป็นที่เท่าของราคาต่อหุ้น

อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning per Share) หมายถึง ส่วนของกำไรสุทธิจากผลการดำเนินงาน ที่แบ่งเฉลี่ยให้แก่ักลงทุนหุ้นสามัญ

อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Payout) หมายถึง นโยบายการจ่ายเงินปันผลของธุรกิจนักลงทุนสามารถนำมามูลค่าของอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลที่คำนวณได้ เป็นส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย (Margin of Safety) สำหรับเงินปันผลที่นักลงทุนควรที่จะได้รับในกรณีที่กำไรสุทธิของบริษัทนั้นลดลง

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return On Equity or ROE) หมายถึง เป็นอัตราที่แสดงให้ผู้ถือหุ้นทราบว่า จะได้รับผลตอบแทนมากน้อยเท่าไร

หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารทุน ที่บ่งชี้ถึงการมีส่วนร่วมความเป็นเจ้าของในกิจการนั้นการถือหุ้นสามัญเป็นการมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุม มีสิทธิในการได้รับเงินปันผล หรือประโยชน์ในรูปแบบอื่นๆ ตามที่ประชุมของผู้ถือหุ้นอนุมัติ ผู้ถือหุ้นสามัญจะเป็นผู้มีสิทธิในลำดับสุดท้ายในการได้รับส่วนที่เหลือจากการลงทุน หากบริษัทล้มละลายหรือเลิกกิจการ

การตัดสินใจในการลงทุน (Investment decision) หมายถึง การลงทุนในสินทรัพย์ลงทุน หรือโครงการลงทุนที่ก่อให้เกิดประโยชน์หรือผลตอบแทนในระยะยาวที่กิจการจะได้รับจากโครงการลงทุนหรือการลงทุนในสินทรัพย์ลงทุน

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์การศึกษาความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้ศึกษาได้รวบรวมข้อมูลจากการสืบค้น แนวคิด ทฤษฎี งานค้นคว้าอิสระที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) คือตัวเลขที่วัดฐานะการเงินและเป็นตัวบ่งบอกจุดอ่อนจุดแข็งในการสร้างผลกำไรให้กับธุรกิจ ตลอดจนเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการบริหารงานว่ามีประสิทธิภาพเพียงใด โดยการนำตัวเลขที่มีอยู่ในงบการเงินมาหาอัตราส่วนเพื่อใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบ

การวิเคราะห์งบการเงิน (Analysis of Financial Statements) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548: 308-309) การวิเคราะห์งบการเงินจะเป็นเครื่องมือสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรหรือความเสี่ยงของบริษัท รวมทั้งโอกาสที่บริษัทจะสามารถดำเนินกิจการต่อไปได้ในอนาคต เครื่องมือสำหรับวิเคราะห์งบการเงินมีหลายเครื่องมือ เช่น การย่อยส่วนตามแนวดิ่ง การวิเคราะห์แนวนอน การวิเคราะห์งบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุน และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นต้น การวิเคราะห์การวิเคราะห์งบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่สามารถประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินเป็นการนำรายการในงบดุล งบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กัน มาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกัน แล้วทำให้สามารถตีความหมายของงบการเงินนั้น ได้มากขึ้น ข้อมูลเปรียบเทียบทางการเงินที่สำคัญมีหลายวิธี

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) นุชจรี พิเชษฐกุล (2556) อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่จะช่วยประเมินฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของธุรกิจได้ดีกว่าการใช้ตัวเลขที่แสดงในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินคือ การนำรายการในงบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กัน มาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกัน โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินสามารถจำแนกได้เป็น 5 ประเภทหลัก ดังต่อไปนี้

1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

สภาพคล่องเป็นความสามารถของบริษัทในการปฏิบัติตามสัญญาชำระหนี้สินที่ถึงกำหนดในระยะสั้น ยิ่งบริษัทที่มีสภาพคล่องมากจะมีความสามารถในการจ่ายเงินให้กับพนักงานบริษัทผู้จำหน่ายสินค้าหรือวัตถุดิบ และผู้ถือหุ้น ได้มาก บริษัทที่มีความสามารถชำระหนี้สินระยะยาวอย่างดีสามารถล้มเหลวได้ เพราะ

อาจจะถูกฟ้องร้องให้ล้มละลายถ้าไม่สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้ ดังนั้น ในขณะที่สภาพคล่องเป็นสิ่งที่สำคัญสำหรับเจ้าหนี้ในระยะสั้น แต่ก็ยังเป็นสิ่งที่ต้องสนใจสำหรับเจ้าหนี้ในระยะยาวและผู้ถือหุ้นอีกด้วย

1.1 อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current ratio)

$$= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่นิยมใช้กันมากที่สุด และใช้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจนั้นช่วยตอบในเรื่องความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นหรือสภาพคล่องของกิจการ ณ เวลานั้น ได้ระดับหนึ่ง และยังช่วยชี้ถึงระดับความปลอดภัยของเจ้าหนี้ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่ต่ำ แสดงว่ากิจการอาจไม่ชำระหนี้ระยะสั้นได้เมื่อครบกำหนด แต่ถ้าอัตราส่วนทุนหมุนเวียนสูงย่อมแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้สูง

1.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio or Acid test ratio)

$$= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียนเร็ว}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

สินทรัพย์หมุนเวียนเร็ว = (เงินสดและเงินฝากธนาคาร + เงินลงทุนระยะสั้น + ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่คล้ายกับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน คือ ใช้สินทรัพย์หมุนเวียนเปรียบเทียบกับหนี้สินหมุนเวียน แต่อัตราส่วนนี้จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงินได้ดีกว่าอัตราส่วนทุนหมุนเวียน เนื่องจากจะใช้แต่เฉพาะสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสด ได้ง่ายและเร็ว เช่น เงินสดและเงินฝากธนาคาร เงินลงทุนระยะสั้น ลูกหนี้ระยะสั้นสุทธิ และดอกเบี้ยค้างรับสุทธิ ในการเปรียบเทียบอัตราส่วนนี้ จะตัดสินทรัพย์หมุนเวียนบางรายการ ซึ่งเป็นปัญหาในการเปลี่ยนเป็นเงินสดออก เช่น สินค้าคงเหลือ ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า หรือสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งต้องใช้เวลานานในการที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสด จะพิจารณาเพียงสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเท่านั้น

1.3 ความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน (Current Cash Debt Coverage Ratio)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องมือวัดสภาพคล่อง โดยเป็นการเปรียบเทียบระหว่าง กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงานกับภาระผูกพันที่จะใกล้ครบกำหนด หากในเหตุการณ์ที่บริษัทไม่สามารถมีเงินสด จากการดำเนินงานอย่างเพียงพอกับการชำระหนี้ บริษัทจำเป็นต้องหาแหล่งเงินกู้ระยะสั้นเพิ่มเติม ซึ่งมี ต้นทุน (อัตราดอกเบี้ย) ที่สูงกว่าเดิม นั่นหมายถึง ความเสี่ยงต่อการล้มละลายก็สูงขึ้น

1.4 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายเงินปันผล

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{เงินปันผลจ่าย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรเพื่อจ่ายเงินปันผลของกิจการอัตราส่วนนี้ยิ่งสูง แสดง ว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรได้ดีและสามารถจ่ายเงินปันผลได้มาก

1.5 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อการลงทุนในสินทรัพย์ฝ่ายทุน (Capital Expenditure Ratio)

$$= \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน-เงินปันผล}}{\text{จ่ายซื้อสินทรัพย์ฝ่ายทุน}}$$

อัตราส่วนนี้จะใช้เพื่อวัดความสามารถนำไปใช้เพื่อการจัดหาสินทรัพย์ฝ่ายทุน(Capital Expenditure) รายจ่ายฝ่ายทุน จึงควรครอบคลุมทั้งการเปลี่ยนทดแทน ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ หรือซื้อเพิ่มระหว่างปีเพื่อ ขยายดำเนินงาน และสินทรัพย์ฝ่ายทุนบางรายการใหญ่ มักอาศัยการจัดหาเงินจากแหล่งภายนอก เช่น จาก การกู้ยืมเงิน หรือทำสัญญาเช่าระยะยาว ทำให้กระแสเงินสดมีความผันผวนขึ้นลงจากปีหนึ่ง ไปสู่อีกปีหนึ่ง เนื่องจากมีกระแสเงินสดไหลออกเพื่อชำระหนี้

2. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio)

2.1 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivables Turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้สุทธิถัวเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถที่จะเปลี่ยนลูกหนี้มาเป็นเงินสดได้รวดเร็วเป็นกี่ครั้งเมื่อเทียบกับยอดขายเชื่อ (ขายสุทธิ) ของธุรกิจในรอบระยะเวลาการดำเนินงาน 1 รอบธุรกิจสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ได้บ่อยครั้งแค่ไหน

2.2 ระยะเวลาเก็บหนี้ (Receivables Collection Period)

$$= \frac{365}{\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้}}$$

จินดา ชันทอง (2540: 6-7) อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่ากิจการได้รับชำระหนี้จากลูกหนี้แต่ละครั้ง ใช้เวลานานนับตั้งแต่ขายสินค้าเป็นเงินเชื่อจนกระทั่งเก็บหนี้ได้หากกิจการมีระยะเวลาเก็บลูกหนี้เร็วก็อาจชดเชยอัตราส่วนทุนหมุนเวียนที่ต่ำได้โดยที่การเก็บเงินเร็วจากลูกหนี้ ทำให้มีเงินสดไว้ใช้ชำระหนี้ได้เร็วและสามารถวิเคราะห์อายุลูกหนี้ได้ด้วยจากบัญชีรายตัวลูกหนี้การมีลูกหนี้ค้างอยู่เป็นเวลานาน อาจจะทำให้มีค่าใช้จ่ายในการติดตามเก็บเงินเพิ่มขึ้นด้วย

2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Inventory Turnover)

$$= \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย}}$$

สินค้าคงเหลือมักเป็นรายการที่มีมูลค่าสูง และความเสี่ยงสูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนประเภทอื่น โดยเฉพาะในเรื่องของราคา การเสื่อมคุณภาพ และความล้าสมัยอัตราหมุนของสินค้าจึงเป็นเครื่องบ่งชี้ความเพียงพอของสินค้าและการจัดการสินค้าคงเหลือว่ามีประสิทธิภาพเพียงใด ตลอดจนบ่งชี้ความสามารถของกิจการในการเปลี่ยนสินค้าเป็นเงินสด โดยวัดในรูปของจำนวนครั้งที่สินค้าได้ถูกขายออกไป และซื้อมาทดแทนในระหว่างปี

2.4 ระยะเวลาขายสินค้า (Inventory Outstanding Period)

$$= \frac{365}{\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้า}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นสิ่งที่บ่งบอกว่ากิจการจะต้องใช้เวลากี่วันจึงจะสามารถขาย สินค้าคงเหลือนั้นได้ ถ้าจำนวนวันน้อยก็จะเป็นผลดีต่อกิจการ แสดงว่ามีความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นเงินสดได้เร็ว ในทางตรงกันข้ามถ้าจำนวนวันมาก แสดงว่า มีเงินทุนจมให้สินค้าจำนวนนั้นมากเกินไป

2.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน (Non-current Asset Turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนถัวเฉลี่ย}}$$

จุฑามาศ จริญญาพร (2545: 22) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนโดยสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่มีอยู่ก่อให้เกิดยอดขายมากน้อยเพียงใด แต่อัตราส่วนนี้อาจจะใช้ในการตีความได้ไม่ดีนัก เนื่องจากสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนส่วนมากบันทึกอยู่ในราคาทุน ณ วันที่ซื้อสินทรัพย์มา ซึ่งมูลค่ามักจะเปลี่ยนไปเมื่อเวลาผ่านไป

2.6 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)

$$= \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นการวัดประสิทธิภาพการลงทุนในสินทรัพย์ว่า กิจการได้ใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นให้เกิดประโยชน์ สามารถสร้างยอดขาย/บริการได้เต็มที่หรือไม่ บ่งบอกความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดที่อยู่ว่า ก่อให้เกิดรายได้จากการขาย/บริการมากน้อยหรือมีประสิทธิภาพเต็มที่หรือไม่ เพียงใด หรือเป็นการวัดว่า การลงทุนในสินทรัพย์สอดคล้องกับยอดขายหรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่เพื่อก่อให้เกิดรายได้จากการขาย/บริการสูง และมีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยแสดงว่ากิจการอาจมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไป หรือกิจการอาจใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ต่าง ๆ ได้ไม่เต็มประสิทธิภาพควรพิจารณาตัดทอนสินทรัพย์ที่ไม่จำเป็นต้องใช้ลง หรือหาแนวทางใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินให้มากขึ้น

3. อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน (Debt Management Ratios)

3.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt Ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตราส่วนนี้ทำให้ทราบว่ากิจการมีการกู้ยืมเงินมาลงทุนเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวมฝ่ายเจ้าหนี้จะพอใจในอัตราส่วนที่ปานกลางจนถึงต่ำ แสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์รวมมากกว่าหนี้สินรวมฝ่ายเจ้าของกิจการ จะพอใจในอัตราส่วนที่สูงเนื่องจาก

1. เจ้าของกิจการหลีกเลี่ยงการเพิ่มทุนของกิจการ
2. เป็นการนำเงินของเจ้าหนี้มาลงทุนซึ่งมีต้นทุนต่ำ

3. เป็นการลดความเสี่ยงในเงินลงทุนของเจ้าของกิจการ

3.2 อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Time Interest Earned or Interest Coverage Ratio)

$$= \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนนี้ทำให้ทราบว่า กิจการมีผลกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้เป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยจ่าย แสดงถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยและแสดงให้เห็นว่ากิจการจะต้องทำกำไรเท่าใด จึงจะเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

3.3 อัตราส่วนความเพียงพอของกระแสเงินสด (Cash Flow Adequacy ratio)

$$= \text{เงินปันผลจ่าย} + \text{ซื้อสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน} + \text{ชำระคืนหนี้สินไม่หมุนเวียน}$$

อัตราส่วนนี้บอกความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอต่อการจ่ายชำระคืนหนี้สิน การจ่ายเงินปันผล และการลงทุนใหม่ ๆ ค่าที่เกินกว่า 1 ขึ้นไปติดต่อกันหลาย ๆ งวดจะสะท้อนถึงความสามารถของกิจการที่น่าพึงพอใจในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพียงพอต่อการจ่ายชำระภาระผูกพันของกิจการที่จะสามารถนำไปชำระคืนหนี้สิน นำไปลงทุนกลับไปสินทรัพย์ และนำไปจ่ายเงินปันผล

3.4 อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Mortgage Debt to Property Value Ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

Jaffe and Sirmans (1989: 260) อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์การลงทุนสำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสัดส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนกับสินทรัพย์รวม ผู้ลงทุนในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์สามารถใช้ประเมินระดับความเสี่ยงของภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายชำระหนี้ในอนาคต และใช้วิเคราะห์ความเสี่ยงของผู้ให้กู้ยืมว่ามีความเสี่ยงที่จะได้รับชำระหนี้ในอนาคตทันตามกำหนดเวลาหรือไม่

3.5 อัตราส่วนหนี้สินรวมกับส่วนของผู้อถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้อถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นการวัดความสัมพันธ์ของเงินทุนของกิจการที่จัดหามาในรูปของหนี้พิจารณาว่าเจ้าหนี้มีภาระคุ้มกันความปลอดภัยสำหรับผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้เป็นจำนวนมากน้อยเพียงใด

3.6 อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานร่วมกับหนี้สินรวมต่อยอดขาย (Default Ratio)

$$= \frac{\text{ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{ขาย}}$$

Jaffe and Sirmans (1989: 260) อัตราส่วนนี้ใช้อัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์การลงทุนสำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ความเป็นไปได้ทางการเงินที่เกิดจากการลงทุนของผู้ให้กู้ยืม ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ความสามารถของกิจการในการสร้างยอดขายให้ครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและภาระหนี้สินที่มีอยู่ทั้งหมดได้หรือไม่

3.7 จำนวนเท่าของกำไรต่อดอกเบี้ยจ่าย (Times Interest Earned Ratio)

$$= \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนนี้ชี้ให้เห็นความสามารถของกิจการในการจ่ายดอกเบี้ยแก่เจ้าหนี้เมื่อถึงกำหนดชำระ จะได้ทราบว่ากำไรตัวนี้จะสามารถจ่ายดอกเบี้ยได้กี่เท่า สำหรับการที่ใช้กำไรก่อนภาษีก็เพราะดอกเบี้ยจ่ายเป็นค่าใช้จ่ายที่นำไปหักออกจากกำไรก่อนที่จะไปคำนวณเสียภาษีเงินได้โดยเจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้จะพิจารณาเพื่อตัดสินใจว่าจะให้ธุรกิจกู้ยืมเงินหรือไม่

4. อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

อัตราส่วนนี้ใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรนี้จะวัดความสามารถของกิจการในการทำกำไรอันหมายถึงความสำเร็จของกิจการในการดำเนินธุรกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยกิจการมีกำไรหรือขาดทุนนั้น ก็จะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้สินรวมทั้งการจัดสรรผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น

4.1 อัตราผลตอบแทนขั้นต้น (Gross Margin)

$$= \frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{ขายสุทธิ}}$$

โดยที่กำไรขั้นต้น = กำไรขั้นต้นของขายสุทธิ

อัตราส่วนนี้เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรแบบหนึ่ง โดยพิจารณาจากส่วนต่างของยอดขาย/บริการกับต้นทุนขาย/บริการ เพื่อให้ทราบถึงประสิทธิภาพในการหากำไร

4.2 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อยอดขาย (Earning before Interest and Tax to Sales Ratio)

$$= \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ขาย}} \times 100$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรเทียบกับยอดขาย หรือเป็นผลตอบแทนจากการขาย ซึ่งเป็นการพิจารณาว่ายอดขายของกิจการสามารถก่อให้เกิดกำไรกิจการมากน้อยเพียงใด

4.3 อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นทราบว่ารายได้จากการดำเนินงานทุก ๆ 100 บาท จะมีกำไรสุทธิเกิดขึ้นเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้มีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการหากำไรจากการดำเนินงานสูง (ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมด)

4.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Return on Common Stockholders' Equity : ROE)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญถัวเฉลี่ย}} \times 100$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรที่เกิดขึ้นทั้งหมดของกิจการ เปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ เป็นการวัดความสามารถในการหาผลตอบแทนของกิจการจากเงินลงทุนเฉพาะ ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ว่ามีมากน้อยเพียงใด หรือวัดประสิทธิภาพในการทำกำไรเมื่อเปรียบเทียบกับ ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ

4.5 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets Ratio : ROA)

$$= \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}} \times 100$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนทั้งสิ้นหรือการใช้สินทรัพย์ว่าได้ผลตอบแทนเพียงพอหรือไม่ และเป็นอัตราส่วนที่ฝ่ายบริหารใช้ควบคุมการดำเนินการ เพราะเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของฝ่ายบริหารในการใช้สินทรัพย์ของกิจการในอันที่ก่อให้เกิดกำไรกลับคืนมาสู่กิจการ

5. อัตราส่วนทางการตลาดของหุ้น (Market Value Ratios)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในรูปของกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนนี้จึงเป็นที่น่าสนใจของผู้ถือหุ้นเพราะนักลงทุนจะต้องลงทุนซื้อหุ้นในราคาตลาด

5.1 อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (Price - Earnings Ratio : P/E Ratio)

$$= \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้จะชี้ให้เห็นว่าหุ้นแต่ละหุ้นแต่ละตัวนั้นมีราคาเหมาะสมหรือไม่อย่างไรเนื่องจากการนำแต่เพียงราคาตลาดของหุ้นมาพิจารณาเปรียบเทียบกับหุ้นตัวใดราคาสูงกว่ากันนั้นไม่เป็นการยุติธรรม ดังนั้นในการเปรียบเทียบว่าหุ้นตัวใดมีราคาสูงกว่ากันนั้นราคาของหุ้นควรจะสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้นด้วย

5.2 อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend yield)

$$= \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้นของหุ้นสามัญ}}{\text{ราคาตลาดต่อหุ้นของหุ้นสามัญ}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นการเปรียบเทียบเงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเป็นกึ่งเปอร์เซ็นต์ของราคาหุ้นตามราคาตลาด แสดงถึงผลตอบแทนเงินลงทุนในหุ้น จึงเป็นอัตราส่วนที่ผู้ลงทุนต้องการ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สุนนทรี ปุษยกุล (2548) ได้ศึกษากลยุทธ์การลงทุนโดยใช้เกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อกำไรหุ้น(P/E Ratio) ราคาตลาด ต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) ราคาต่อกระแสเงินสดต่อหุ้น (P/CF Ratio) และราคาต่อยอดขายต่อหุ้น (P/S Ratio) โดยเปรียบเทียบระหว่างกลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนที่ศึกษาค่า (Value stocks) กับกลยุทธ์การลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนที่ศึกษาสูง (Growth stocks) และเปรียบเทียบกับการลงทุนของตลาด (SET Index) ในกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงมีนาคม 2543 – กุมภาพันธ์ 2548 โดยใช้หลักทรัพย์ใน กลุ่ม SET100 เป็นตัวแทนในการศึกษา และวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-adjusted return) โดยผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลยุทธ์อัตราส่วนต่ำทุกกลยุทธ์ที่ศึกษา สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าอัตราส่วนสูงทุกกลยุทธ์ที่

ศึกษา โดยอัตราส่วนต่ำทุกกลยุทธ์สามารถสร้างผล ตอบแทนได้สูงกว่าตลาดในขณะที่อัตราส่วนสูงทุกกลยุทธ์สามารถสร้างผลตอบแทนได้ต่ำกว่าตลาด ทั้งนี้กลยุทธ์การ ลงทุนตามเกณฑ์อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นต่ำในอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกลยุทธ์ อื่นๆ นอกจากนี้เมื่อนำปัจจัยด้านขนาดมาพิจารณาพบว่า ผลการศึกษายังคงเป็นเช่นเดิมทั้งในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่า ตามราคาตลาดสูง และในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำ

ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์ (2549) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index กับ SET 50 Index และใช้ เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์หรือพยากรณ์แนวโน้มของ SET 50 Index Futures ได้สรุปความสัมพันธ์ระหว่าง SET Index และ SET 50 Index ไว้ว่าเมื่อใช้สถิติ “สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน” ในการทดสอบ ผลการทดสอบ ปรากฏว่าตัวแปร SET Index และ SET 50 Index มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกันสูงมาก อย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติ 0.01 โดยมี “ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน” เท่ากับ 0.991 หมายความว่า ตัวแปร SET Index และ SET 50 Index มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันสูงมาก กล่าวคือ ถ้า SET Index เพิ่มขึ้น SET 50 Index เพิ่มขึ้น ด้วย หรือถ้า SET Index ลดลง SET 50 Index ลดลงด้วย

นฤฉนิศรี โชคชัยเสรีกุล (2551) ได้ทำการศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่เน้นการลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับกองทุนอื่น โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อวิเคราะห์การลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลอย่างไรต่ออัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่เน้นการลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับกองทุนอื่น พบว่าการลงทุนในบริษัทที่มี การกำกับดูแลกิจการที่ดีทำให้กองทุนมีอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนอื่น ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว การลงทุนในบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีส่วนผสมระหว่างบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับ ในระดับดีดีมาก ดีเลิศ ให้อัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนในบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในระดับดี เลิศเพียงอย่างเดียว นอกจากนี้เพื่อให้ได้อัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่สูงขึ้นผู้ลงทุนควรพิจารณาหลักทรัพย์ที่ได้รับการจัดอันดับผลการดำเนินงานที่ดีมาช่วยเสริมอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงของกลุ่มการลงทุน

ณัฐกานต์ กุ้ววงศ์บัณฑิต (2551) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหลักทรัพย์กับกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่า เลื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เป็นแบบรายไตรมาสของ 2 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มพลังงาน และกลุ่มสื่อสาร การ ศึกษานี้ได้ใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545-2547 รวม 12 บริษัท ผลของการศึกษาพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จะสามารถอธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้เช่นเดียวกับกำไร ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเลื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย โดยผลที่ได้จากการทดสอบปรากฏว่า กำไรก่อน ดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเลื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายสามารถ

อธิบายราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์แต่เมื่อมองภาพรวมของทั้ง 2 กลุ่มอุตสาหกรรมตามจำนวนบริษัทแยกตามสัญลักษณ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์บริษัทที่มีผลกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเป็นบวก แต่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นลบเป็นจำนวนร้อยละ 74.31 ซึ่งหมายถึงกิจการมีผลการดำเนินงานแสดงผลกำไร แต่ไม่สามารถที่จะสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานให้เหนือกว่าต้นทุนเงินทุนทั้งหมดของธุรกิจได้คิดเป็นร้อยละ 74.31 ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา จึงสะท้อนให้เห็นว่าการที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย เป็นบวกไม่อาจสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการได้ดังนั้นหากต้องการใช้ข้อมูลเพื่อมาตัดสินใจลงทุนในตลาดหุ้น กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายยังสามารถจะอธิบาย ราคาตลาดของหลักทรัพย์ได้ดีอยู่แต่เพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดจากการลงทุนในตลาดหุ้น จึงควรพิจารณามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ควบคู่ไปด้วย เพราะจะทำให้ทราบถึงกำไรที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งกำไรดังกล่าวก็มีความสัมพันธ์กับ ราคาตลาดของหลักทรัพย์เช่นกัน

เชมณัฐธิดา โชตินลินทิพย์ (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจ่าย เงินปันผลสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จากข้อมูลรายปีของปี พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2553 จำนวน 61 หลักทรัพย์อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญที่ใช้ในการศึกษา มีจำนวน 5 อัตราส่วน ได้แก่ความสามารถในการทำกำไร โอกาสในการลงทุน ความเสี่ยง กระแสเงินสด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน โดยใช้การ ทดสอบสมมติฐานด้วยวิธีสหสัมพันธ์ (Correlation) และวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ในการวัด ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลกับอัตราส่วนทางการเงิน ผลจากการศึกษาสรุปได้ว่าความเสี่ยง และ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นตัวแปรที่สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET 100 ได้อย่างมีนัยสำคัญ โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และความเสี่ยง มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล

แก้วมณี อุทธิรัมย์ (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับผลตอบแทนที่คาดหวังของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีจากข้อมูล รายปีช่วงปี พ.ศ. 2553 – 2555 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินจำนวน 20 อัตราส่วน สถิติที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา (Description statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น และสถิติเชิงอนุมาน ผลจากการวิจัยสรุป ว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง (HPR) กับอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 20 อัตราส่วน มีความสัมพันธ์ทั้งทางลบและทางบวก กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (HPR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

Prober , Larry M.(2000:2543) ศึกษาพบว่า EVA เป็นเครื่องมือในการรายงานทางการเงินที่ดีที่สุดที่ถูกใช้ใน USA เพราะใช้หลักการที่มุ่งเน้นความสำเร็จขององค์กรเป็นหลัก (Successful Firm) และบริษัทควรต้องได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากับต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) และการปรับปรุงของ EVA นั้นพยายามที่จะแปลงกำไรทางบัญชี รายได้ (หักค่าใช้จ่าย) ไปให้ใกล้เคียงกับกำไรทางเศรษฐศาสตร์(Economic Income) มาก ที่สุดและการปรับปรุงเพื่อกำจัดบิดเบือนของเกณฑ์คงค้าง ซึ่งจะได้เป็นกระแสเงินสดส่วนเกินจากภาษีโอกาสใน ต้นทุนเงินทุน ที่การคิดเงินทุนของบริษัทนั้นจะต้องคิดทั้งส่วนของหนี้สินและส่วนของเจ้าของ

Degner Julia (2000:2543) ได้ศึกษาเรื่องมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ให้ความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของค่า EVA โดยการเพิ่มขึ้นของ EVA จะถูกมองว่าเป็นสาเหตุที่ทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น การวิเคราะห์หนี้จึงมุ่งที่ประเด็นของ EVA และผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์โดยเลือก ตัวอย่างเพื่อทำการวิเคราะห์ความถดถอยทั้งแบบ Multiple และ Simple จาก 3 กลุ่มตัวอย่าง ตัวอย่างแรกมาจาก 367 บริษัทใน S&P500 ใช้ข้อมูล EVA ปี 1998 และผลตอบแทนรวมปี 1998-1999 กลุ่มที่ 2 มาจาก 30 บริษัทใน DJIA ใช้ข้อมูล EVA ปี 1998 และนำผลตอบแทนรวมของปี 1998-1999 กลุ่มที่ 3 มาจาก 55 บริษัทซึ่งสุ่มจาก S&P500 โดยใช้ข้อมูล EVA และผลตอบแทนรวมของปี 1994-1998 ผลที่ได้รับคือ ความสัมพันธ์เป็นทิศทางตรงกันข้าม โดยตัวอย่างที่ 1 เกิดจากหลักทรัพย์ “New Economy” ใน S&P 500 ซึ่งอาจบิดเบือนผลลัพธ์ทำให้ความสัมพันธ์เป็นทิศทางตรงกันข้ามมากขึ้นหรือทำให้ EVA มีค่าต่ำลงแต่ผลตอบแทนรวมกลับมีค่าสูงขึ้นมาก กรณีตัวอย่าง ที่ 2 การเติบโตของ EVA ไม่มีผลต่อผลตอบแทนรวมที่ส่งผลในปีถัดไป จึงจะสนับสนุนสมมติฐานของตลาด ประสิทธิภาพว่าถ้าความสัมพันธ์ระหว่าง EVA และผลตอบแทนรวมเป็นทิศทางเดียวกันแสดงว่า ข้อมูลของ EVA ถูกเผยแพร่ในปีเดียวกันแล้ว สำหรับตัวอย่างที่ 3 ผลลัพธ์คือ ไม่มีความสัมพันธ์กันเลยระหว่าง EVA และผลตอบแทนรวม ในระยะสั้นดังนั้นแม้ EVA จะเป็นเครื่องมือที่ถูกยอมรับในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สามารถสะท้อน ความสัมพันธ์ได้เพียงในระยะสั้นเท่านั้นและไม่อาจหาค่า EVA ใช้ในการพยากรณ์ราคาหลักทรัพย์ได้

Young และ O' Byrne (2001:2544) พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์(Economic Value Added) หรือ EVA เป็นการวัดผลกำไรแท้จริงสิ่งนี้นักเศรษฐศาสตร์เรียกว่ากำไรที่เหลืออยู่(Residual Income) เป็นมาตรวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่แตกต่างจากมาตรวัดชนิดอื่นเนื่องจากได้คำนึงถึงค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับเงินทุนทั้งหมดของบริษัท โดยคำนวณจากกำไรจากการดำเนินงานหลังภาษีลบด้วยต้นทุนเงินทุนของบริษัททั้งด้านเจ้าหนี้และเจ้าของ

Francis, Schipper และ Vincent (2003:2546) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมาตรวัดผลการดำเนินงานซึ่งได้แก่กำไรก่อนรายการพิเศษ (Earning before Extraordinary Items) กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash from Operations) กับผล

ตอบแทนจากการลงทุนและคุณค่าของข้อมูลหากแยกมาตรวัดการดำเนินงานแต่ละประเภทสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม ได้ผลว่าหากใช้ EBITDA เป็นมาตรวัดผลการดำเนินงาน วัดความสัมพันธ์กับสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมโรงพยาบาล สื่อสาร และพลังงานกับผลตอบแทนจากหุ้นจะให้คุณค่าของข้อมูลมากกว่าใช้ EBITDA กับอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจาก โครงสร้างการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมโรงพยาบาล พลังงาน และสื่อสารประกอบด้วยสินทรัพย์ถาวรจำนวนมาก ทำให้เกิดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวนมากตามไปด้วย เพื่อขจัดความบิดเบือนทางบัญชีที่เกิดขึ้นจาก นโยบายการบัญชีในการคำนวณค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย EBITDA จึงสะท้อนผลการดำเนินงานสำหรับกลุ่ม อุตสาหกรรมดังกล่าวได้ดีกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

Johannes de Wet และ John Henry Hall (2004:2546) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่าง EVA, MVA และอัตราร้อยละการเปลี่ยนแปลงโดยวิเคราะห์หาความสัมพันธ์จากการคำนวณแบบจำลอง 5 แบบซึ่งมีข้อยกเว้นเท่ากัน แต่กำหนดให้ต้นทุนคงที่ ต้นทุนผันแปร หนี้สิน และทุนมีสัดส่วนต่างกัน แล้วนำมาคำนวณหากำไร, EVA และ MVA ปรากฏว่าทั้ง 3 รายการนี้มีจำนวนไม่แตกต่างกัน แต่เมื่อได้นำตัวเลขดังกล่าวของทั้ง 5 แบบจำลองมา คำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของการดำเนินงาน (Degree of operating leverage: DOL) ทางการเงิน (Degree of financial leverage: DFL) และ EVA (EVA leverage factor) ปรากฏว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงของการดำเนินงาน (DOL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับต้นทุนคงที่ที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของทางการเงิน (DFL) มีความสัมพันธ์ทิศทางในทางเดียวกับสัดส่วนหนี้สิน แต่อัตราการเปลี่ยนแปลงของ EVA (EVA leverage factor) กลับมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนหนี้สิน แต่เมื่อนำมาคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดซึ่งรวม EVA เข้าไปด้วย (Total leverage including EVA) กลับมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับต้นทุนคงที่แสดงให้เห็นว่าการบริหารการเงิน สามารถใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงในต้นทุนคงที่และต้นทุนส่วนของเจ้าของ เพื่อให้มีกำไรมากที่สุดได้และผลของการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันอื่น เช่น ขยายหรือต้นทุน ทำให้เกิดมูลค่าแก่ผู้มีส่วน ได้เสีย

Otavio Ribeiro de Medeiros (2005:2548) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศบราซิลการศึกษานี้ได้ใช้ข้อมูลจากบริษัทมหาชนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศบราซิล แต่เนื่องจากข้อมูลในการคำนวณ EVA นั้นไม่เพียงพอ จึงทำให้ได้บริษัท สำหรับการวิเคราะห์เพียง 6 บริษัท โดยมีข้อมูล EVA ในช่วงเวลา 4 ปี (1996-1999) ผลตอบแทนหลักทรัพย์มาจากการ คำนวณ logs ของค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นรายปีสำหรับแหล่งข้อมูล EVA มาจากนิตยสารธุรกิจ Brizilian และเว็บไซต์ ของ Stern & Stewart แหล่งข้อมูลราคาหุ้นมาจากฐานข้อมูลของ Economatica แล้วนำมาหาความสัมพันธ์โดย t statistics ผลของการศึกษาพบว่า EVA มีผลกระทบต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ แต่ไม่มีความสัมพันธ์กันโดยตรง โดยผล ตอบแทนหลักทรัพย์มีอิทธิพลอย่างมีสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงใน EVA ที่ผ่านไปแล้ว 1 ปีผลลัพธ์ที่ได้สอดคล้อง กับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าผลตอบแทน

หลักทรัพย์มีอิทธิพลต่อ EVA ในอดีต แต่ข้อบกพร่องในการศึกษาครั้งนี้คือ ขนาด ของตัวอย่างที่ใช้มีขนาดเล็กเกินไป

รังสิมันต์ อริยะมงคล (2547) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2535-2545 โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน จากการศึกษาพบว่าโครงสร้างเงินทุนจะถูกกำหนดและผันแปรไปตามการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มากกว่าที่จะพยายามเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้กิจการ นอกจากนี้จากการศึกษาพบว่าบริษัทในกลุ่มที่ทำการศึกษาไม่ได้ให้ความสำคัญกับโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม และไม่ได้ปรับ โครงสร้างเงินทุนไปยังโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย

อธิตา แรมวิโรจน์ (2549) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาบริษัทในหมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ข้อมูลที่ศึกษาอยู่ในระหว่างไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ. 2545 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ. 2549 จากการศึกษาพบว่าถึงแม้อัตราส่วนทั้งสามจะมีความสัมพันธ์ต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ แต่อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ กล่าวอีกนัยหนึ่งคืออัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ดีที่สุด และสามารถเป็นตัวแทนของอัตราส่วนอื่น ๆ ได้เนื่องจากอัตราส่วนทั้งสามมาจากสมการบัญชีเดียวกัน

ภณิดา สัจจะเดชาชัย (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Asset:ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity:ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio:D/E Ratio) กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีเพียงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในหมวดอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

จรรยาพรรณ จิตวรพันธ์ (2546) ได้ทำการศึกษามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดเพิ่ม อัตราส่วนทางบัญชีและผลตอบแทนของหุ้นสามัญ โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 - 2544 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นสามัญ กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ มูลค่าตลาดเพิ่ม อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อทรัพย์สินรวมอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย และศึกษาการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้แนวคิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าตลาดเพิ่ม เปรียบเทียบกลยุทธ์เพื่อการเติบโต กลยุทธ์สร้างมูลค่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่แบ่งตามอัตราการจ่ายปันผล ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางบัญชีสามารถอธิบายผลตอบแทนหุ้น ได้มากกว่ามูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าตลาดเพิ่ม โดยอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

หุ้นสามารถอธิบายผลตอบแทนหุ้น ณ เวลาเดียวกันได้มากที่สุด เมื่อแยกทดสอบเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่าผลลัพธ์ที่ได้สอดคล้องกันกับการทดสอบข้างต้น สำหรับการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ภายใต้กลยุทธ์ที่แตกต่างกัน พบว่า กลยุทธ์ที่สร้างจากมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าตลาดเพิ่ม ให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่ากลยุทธ์สร้างมูลค่า โดยที่กลยุทธ์สร้างมูลค่าที่แบ่งตามกำไรสุทธิต่อราคาตลาดของหุ้นให้อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุด และยังสามารถสะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนในประเทศไทยอาจไม่ได้ให้ความสนใจกับมาตรวัดที่นำความมั่งคั่งไปสู่ผู้ถือหุ้น ซึ่งได้แก่ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ และมูลค่าตลาดเพิ่มมากไปกว่าอัตราส่วนทางบัญชี

ประพาพ ยุคนุชรธรรม (2541) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับกำไรสุทธิที่มีอิทธิพลต่อกำไรสุทธิที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และการพยากรณ์กำไรสุทธิได้อย่างมีเหตุผลในขณะที่ปัจจัยอื่นๆคงที่ การศึกษานี้ เริ่มจากการเลือกตัวแปรอิสระที่เหมาะสมสำหรับสมการถดถอยเชิงซ้อนใช้วิธี All Possible Regression ได้ตัวแปรอิสระที่ตัวประกอบด้วย กำไรสุทธิปัจจุบัน กำไรสุทธิหนึ่งปีย้อนหลัง เงินปันผลต่อหุ้นปัจจุบัน และเงินปันผลต่อหุ้นหนึ่งปีย้อนหลังส่วนกำไรสุทธิในอนาคตเป็นตัวแปรตามหนึ่งตัว เพื่อวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) โดยโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS และพิจารณาสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน (Multiple Coefficient of Determination, R²) การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิในอนาคต กับตัวแปรอิสระทุกตัว ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิในอนาคตกับตัวแปรอิสระแต่ละตัว และทดสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อนเมื่อใช้การทดสอบของ Durbin-Watson ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ผลการศึกษาพบว่า การประกาศจ่ายเงินปันผลกำไรสุทธิในปีปัจจุบันมีความสัมพันธ์ต่อกำไรสุทธิในอนาคต การที่บริษัทจดทะเบียนมีการประกาศจ่ายเงินปันผลสูงและกำไรสุทธิมากในปีปัจจุบัน ทำให้นักลงทุนเกิดแรงจูงใจส่วนหนึ่งเป็นผลจากด้านจิตวิทยาที่จะซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทเพราะเชื่อในความสามารถของการทำกำไรในอนาคต

นันทนา สุนทรบุรุษ (2545) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาตลาดของหุ้นและอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปีพ.ศ. 2542 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปีพ.ศ. 2543 โดยอัตราส่วนทางการเงินรายไตรมาสที่นำมาพิจารณาทั้ง 6 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น ณ วันที่ประกาศผลการดำเนินงานรายไตรมาสโดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์อย่างง่าย (Simple Correlation) และสหสัมพันธ์เชิงพหุคูณ (Multiple Correlation) ซึ่งในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหุ้นมี 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น และอัตราส่วน

กำไรสุทธิต่อหุ้น สำหรับอัตราส่วนทางการเงินตัวอื่นไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงราคาตลาดของหุ้น และผลจากการศึกษาสหสัมพันธ์เชิงพหุคูณที่ได้นั้น ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 6 ตัวกับราคาตลาดของหุ้น

ทฤษฎีมูลค่าของกิจการ (Firm Value)

โกศลดีศีลธรรม (2009) มูลค่าของกิจการ (Firm Value) คือมูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว) โดยมูลค่าของกิจการ (Firm Value) เป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารของกิจการต้องให้ความสนใจเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ต้องการเงินทุนเพื่อขยายการเติบโตของบริษัท ซึ่งหน้าที่ของผู้บริหารคือการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น และพยายามสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้สูงเพื่อดึงดูดนักลงทุนแต่ปัจจุบันการลงทุนสามารถทำกันได้ง่ายทำให้นักลงทุนสามารถโยกย้ายการลงทุนไปยังบริษัทที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าได้อย่างรวดเร็ว เพราะฉะนั้นมูลค่าของกิจการจึงเป็นปัจจัยที่ผู้บริหารต้องให้ความสำคัญเพิ่มมากขึ้น

มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2548) การบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่าให้แก่กิจการจะต้องบริหารงานที่เกิดขึ้นในส่วนงานทั้งหมดทุกส่วนตาม โครงสร้างของกิจการ โดยให้มีส่วนประกอบสำคัญครบถ้วนทั้ง 3 ประการดังนี้

1. มาตรการวัดมูลค่าเพิ่ม (Value Measurement) ต้องตระหนักถึงวัตถุประสงค์ของกิจการในการสร้างมูลค่าและความเข้าใจในมาตรการวัดมูลค่าเพิ่ม
2. ระบบบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม (Management System) ได้แก่ การพัฒนากลยุทธ์ การนำกลยุทธ์ไปลงมือปฏิบัติงาน โดยการประสานวัตถุประสงค์เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มกับระบบบริหารงานให้ครบถ้วนในแต่ละมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ
3. จิตวิญญาณเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม (Value Mindset) ได้แก่ การที่ทุกคนในกิจการยึดมั่นต่อการสร้างมูลค่าเพิ่ม ทุกคนในกิจการใช้ภาษา “การสร้างมูลค่าเพิ่ม” สำหรับการสื่อสารทุกระดับ โดยการปรับเปลี่ยนวัฒนธรรมองค์กรที่มีอยู่ดั้งเดิมให้เป็นวัฒนธรรมเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม

ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2548) กำไร (Earnings) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow) ถือว่าได้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผลักดันมูลค่าของกิจการให้สูงขึ้น นอกจากนี้กิจการสามารถใช้ตัวเลขจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment :ROI) มาเป็นตัวชี้วัดมูลค่าของกิจการได้อีกด้วย (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548) และอาจจะใช้มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) มาใช้ในการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานซึ่งเป็นที่ยอมรับและนำมาใช้โดยทั่วกัน แต่นักวิจัยจำนวนมากมักจะประเมินผลการปฏิบัติงานหรือวัดมูลค่าของบริษัท โดยการใช้ค่า Tobin's Q โดย

ตัวเลขจะอยู่ในรูปของ Ratio ซึ่งจะคำนวณจากการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กร ด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น

โดยสรุป วรพงศ์ แก้วคำ (2557) มูลค่าของกิจการ (Firm Value) เป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารของกิจการต้องให้ความสนใจอย่างมาก เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ต้องการเงินทุนจากนักลงทุนเพื่อขยายการเติบโตของบริษัท ซึ่งหน้าที่ของผู้บริหารคือการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ และสังคมเป็นสำคัญ แต่ในปัจจุบันการลงทุนนั้นสามารถทำกันได้ง่ายทำให้นักลงทุนสามารถโยกย้ายการลงทุนไปยังบริษัทที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า ฉะนั้นมูลค่าของบริษัทจึงเป็นปัจจัยที่ผู้บริหารต้องให้ความสำคัญมากขึ้น ซึ่งนอกจากการแข่งขันในเรื่องของผลตอบแทนแล้ว หากกิจการมีกลุ่มผู้บริหารที่มีพฤติกรรมไม่พึงประสงค์ จะสามารถทำให้มูลค่าของกิจการลดน้อยลงแต่สำหรับพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ของผู้บริหารสามารถจัดการได้ด้วยกลไกต่างๆ เช่น การออกสัญญาค่าตอบแทน ความรุนแรงของการแข่งขัน การเข้าครอบงำโดยปรปักษ์ และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเมื่อผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์แล้วย่อมจะทำให้เกิดการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ นอกจากนี้ตัวผู้บริหารแล้วนั้นในการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการจะต้องคำนึงถึงสภาพแวดล้อมและสังคมด้วย เพราะเป็นทรัพยากรในการสนับสนุนการดำเนินงานของกิจการและการตอบแทนแก่สภาพแวดล้อมและสังคมเป็นหนทางหนึ่งที่สามารถสร้างมูลค่าให้แก่กิจการได้ ซึ่งมูลค่าของกิจการสามารถวัดได้จากหลายๆ ตัวเช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน กำไรทางเศรษฐศาสตร์ และ Tobin's Q

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ประวัติความเป็นมา

สถาบันส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย (2559) สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นองค์กรที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาความเป็นมืออาชีพของกรรมการ และส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทย IOD ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ.2542 เป็นเวลา 2 ปีหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย เมื่อปีพ.ศ. 2540 นับตั้งแต่ก่อตั้ง IOD ได้เป็นหัวหอกสำคัญในการส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีในบริษัทไทย กิจกรรมต่างๆ ที่ IOD จัดขึ้น ได้มีส่วนช่วยยกระดับมาตรฐานการเป็นกรรมการ รวมทั้งก่อให้เกิดแนวปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพทัดเทียมกับมาตรฐานสากล ซึ่ง IOD เชื่อว่าด้วยการมีกรรมการที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะทำให้บริษัทได้รับการดูแลให้มีการจัดการและดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ สามารถสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้น และทำให้เศรษฐกิจไทยเจริญเติบโตอย่างมั่นคงถาวร

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นองค์กรไม่แสวงหากำไร ก่อตั้งขึ้นโดยการสนับสนุนของหน่วยงานหลักที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ

ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย มูลนิธิกองทุนพัฒนา ระบบตลาดทุน รวมทั้งองค์การระหว่างประเทศคือธนาคารโลก (World Bank) ปัจจุบัน IOD ได้รับการยอมรับทั้งในประเทศและต่างประเทศในฐานะองค์กรที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้รับการยกย่องให้เป็นตัวอย่างหนึ่งขององค์กรวิชาชีพที่ประสบความสำเร็จทั้งในเวทีระดับประเทศ และระดับนานาชาติ

กิจกรรมหลักนั้นสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย กระทำการเพื่อบรรลุผลจุดประสงค์ และเป้าหมายในการพัฒนา และสนับสนุน กรรมการในการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยจัดกิจกรรมหลักๆ 4 ประเภทดังนี้

1. พัฒนาความรู้ และทักษะต่างๆ เพื่อช่วยเพิ่มขีดความสามารถของกรรมการ
2. กระตุ้นความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ของกรรมการผ่านการปรึกษาหารือ และแลกเปลี่ยนความคิด ซึ่งสามารถนำไปประยุกต์ใช้ได้จริง
3. ส่งเสริมสัมพันธภาพและเครือข่ายระหว่างสมาชิกในการแลกเปลี่ยนทักษะความรู้และประสบการณ์
4. สำรวจ และค้นคว้าประเด็นและปัญหาที่เกี่ยวข้องกับการเป็นกรรมการบริษัทภิบาล และเผยแพร่ผลสู่สมาชิกเพื่อเป็นการแนะแนวทางในการพัฒนาการประกอบกิจการที่ดีในองค์กรอย่างต่อเนื่อง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประวัติความเป็นมา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ตลาดทุนไทยยุคใหม่มีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน ต่อมา แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ได้เสนอให้มีการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบขึ้นเป็นครั้งแรก โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งระดมเงินทุน เพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศ พัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคใหม่นั้น สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ยุค เริ่มจาก "ตลาดหุ้นกรุงเทพ"(Bangkok Stock Exchange) ซึ่งเป็นองค์กรเอกชน และต่อมาเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ภายใต้ชื่อภาษาอังกฤษว่า "The Securities Exchange of Thailand"

การจัดตั้งตลาดหุ้นกรุงเทพ การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพ ก็ไม่ได้ได้รับความสนใจมากนัก มูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาทในปีพ.ศ. 2511 และ 114 ล้านบาทในปีพ.ศ. 2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ.

2514 การซื้อขายหุ้นกู้มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจ โดยมูลค่าการซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้น และในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพก็ต้องปิดกิจการลงเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพจะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบและได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้นได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผนการจัดตั้งตลาดทุนดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรก โดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสมในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้างศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม รอปบิ้นส์ ศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดทุนไทยในเวลาต่อมา

ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้า ที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแล การดำเนินงานของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนในประเทศ ตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออมมาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปี พ.ศ. 2518 รูปแบบทางกฎหมายต่างๆ ได้รับการปรับแก้จนลงตัว และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534

โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดแรก

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering) หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นๆ แก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้

ตลาดรอง

หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ยื่นคำขอและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

ลักษณะการดำเนินงาน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ที่ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศเริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ในด้านการดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

กลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาว เพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: mai) จัดตั้งภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุน ของธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตโดยได้เปิดดำเนินการ อย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542

ตลาดตราสารหนี้ (Bond Electronic Exchange: BEX) จัดตั้งขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเปิดให้บริการการซื้อขายแก่นักลงทุนทั่วไป ตั้งแต่วันที่ 26 พฤศจิกายน พ.ศ. 2546 โดยให้บริการ

ผ่านระบบการซื้อขายแบบเรียลไทม์ มีข้อมูลที่โปร่งใส ตลอดจนถึงกระบวนการส่งมอบและชำระราคาที่เกี่ยวข้องได้ เพื่อที่จะพัฒนาตลาดตราสารหนี้ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ทั้งในด้านปริมาณการซื้อขาย คุณภาพของตราสารหนี้ ตัวกลางการซื้อขาย และแหล่งข้อมูลอ้างอิง โดยมีเป้าหมายในการดำเนินการตลาดตราสารหนี้ที่สมบูรณ์แบบของประเทศไทย ให้บริการครอบคลุมผู้ลงทุนและผู้ค้าตราสารหนี้ทั้งหมด

บริษัท ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ Thailand Futures Exchange PCL: TFEX เป็นบริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2547 เพื่อเป็นศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ตามพระราชบัญญัติสัญญาซื้อขายล่วงหน้า พ.ศ. 2546 โดยมีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาตลาดการซื้อขายอนุพันธ์แห่งนี้ให้มีสภาพคล่อง มีความหลากหลายของสินค้า ประเภทของสมาชิกและจำนวนผู้ซื้อขาย และมีการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ประกอบการและผู้ลงทุนสามารถใช้บริการได้อย่างมีความเชื่อมั่นและมีความน่าเชื่อถือ โดยการพัฒนาคาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้าในประเทศไทยจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในตลาดทุนไทย และมีส่วนช่วยพัฒนาระบบเศรษฐกิจโดยรวม ตลอดจนเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของประเทศในระดับสากล

บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD) เป็นศูนย์กลางในการให้บริการที่ต่อเนื่องจากการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างครบวงจร โดยมีบริการ 3 ประเภทหลัก ได้แก่

1. ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ เป็นศูนย์กลางในการรับฝากหลักทรัพย์ไว้ในระบบไว้ใบหลักทรัพย์ทั้งตราสารทุนและตราสารหนี้ที่ปลอดภัยและมีประสิทธิภาพ
2. นายทะเบียนหลักทรัพย์ ทำหน้าที่ในการดูแลและรักษาข้อมูลหลักทรัพย์ และจัดทำทะเบียนผู้ถือหลักทรัพย์ให้มีความถูกต้อง ครบถ้วน เป็นปัจจุบันอยู่เสมอ โดยใช้ระบบคอมพิวเตอร์ที่ทันสมัยและมีประสิทธิภาพเชื่อมโยงกับระบบงานรับฝากหลักทรัพย์
3. งานทะเบียนสมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ให้บริการงานทะเบียนสมาชิกแบบครบวงจร ทั้งการติดตามนายจ้างเพื่อส่งเงินสะสม และเงินสมทบเข้ากองทุน จัดทำบัญชีทะเบียนรายชื่อสมาชิก การบันทึกจำนวนเงินและจำนวนหน่วยของเงินสะสม เงินสมทบ เป็นต้น

บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด เป็นศูนย์กลางในการชำระราคาและส่งมอบตราสารการเงินในตลาดทุนไทย โดยเข้าแทนที่เป็นคู่สัญญา (central counterparty) และรับประกันการชำระราคาและส่งมอบในทุก ๆ รายการซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ตลาดตราสารหนี้ (BEX) รวมถึง ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (TFEX) ลดความเสี่ยงโดยรวม เสริมสร้างความเชื่อมั่นในการซื้อขายให้แก่ผู้ร่วมตลาดทุกฝ่าย รวมทั้งส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนไทยในระยะยาว

บริษัท เซ็ทเทรด ดอท คอม จำกัด จัดตั้งขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อทำหน้าที่ให้บริการระบบซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านอินเทอร์เน็ต และเทคโนโลยีการลงทุนแก่บริษัทหลักทรัพย์

เพื่อเพิ่มช่องทางการส่งคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์และอำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุน รวมทั้งการพัฒนา ระบบงานคอมพิวเตอร์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์ ตลอดจนเป็นตัวแทนขายและดูแลงานการตลาดข้อมูล ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เผยแพร่อย่างมีประสิทธิภาพไปยังผู้ลงทุนและหน่วยงานต่าง ๆ ใน ตลาดทุนไทย

ตลาดที่มีประสิทธิภาพ

Eugene F. Fama (1970) กล่าวว่าตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis : EMH) หมายถึงตลาดที่ราคาของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องได้ทั้งหมดและเป็นไป อย่างรวดเร็ว (Fully Reflect) ซึ่งหมายความว่าราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในขณะใดขณะหนึ่งเป็นราคา หลักทรัพย์ที่แท้จริง เนื่องจากเป็นราคาหลักทรัพย์ที่ได้รวมผลกระทบของข้อมูลต่างๆแล้ว

ประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์

Eugene F. Fama (1970) ยังได้กล่าวถึงประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ตามระดับของข้อมูล ข่าวสารที่สะท้อนอยู่ในราคาของหลักทรัพย์สามารถจำแนกออกเป็น 3 ระดับ ดังนี้

1. Weak Form Efficient Market หมายถึงตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวอย่างเต็มที่ ต่อข่าวสารที่เป็น ข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีต (Historical Price or History Return Information) ดังนั้น นัก ลงทุนจะไม่สามารถหาผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Excess Return) ได้จากการอาศัยข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขาย หลักทรัพย์ในอดีตได้เนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ในอดีตดังกล่าวได้รวมเข้าเป็นส่วนหนึ่ง ของราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในปัจจุบันแล้ว

2. Semi Strong Form Efficient Market หมายถึงตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวอย่างเต็มที่ต่อ ข่าวสารที่เป็นข้อมูลสาธารณะ (Public Information) ข้อมูลสาธารณะอาจจะเผยแพร่โดยตลาดเอง เช่น ราคา ซื้อขายหลักทรัพย์ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นต้น หรือข้อมูลอื่นๆ เช่น รายงานประจำปีของกิจการ ต่างๆ บทความวิเคราะห์ที่ปริกษาการลงทุน เป็นต้น ดังนั้นนักลงทุนจะไม่สามารถหาผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Excess Return) จากการอาศัยข้อมูลสาธารณะได้

3. Strong Form Efficient Market หมายถึงตลาดที่ราคาหลักทรัพย์ได้ปรับตัวอย่างเต็มที่ ต่อข่าวสาร ข้อมูลทั้งหมด (All Information) ของตลาด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณะหรือไม่เผยแพร่ต่อ สาธารณะก็ตาม ดังนั้น นักลงทุนจะไม่สามารถหาผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Excess Return) จากการอาศัย ข้อมูลใดๆที่มีอยู่ได้ เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับข่าวการประกาศจ่ายเงินปันผลและ การประกาศผลประกอบการด้านรายได้มาทำการศึกษา ซึ่งข่าวดังกล่าวถือเป็นข้อมูลสาธารณะที่ต้อง ประกาศให้ประชาชนทราบ ดังนั้น จึงเป็นการทดสอบประสิทธิภาพตลาดในระดับกลาง (Semi Strong Form Efficient Market)

ทฤษฎีการระดมทุนกับระบบเศรษฐกิจ

ศุภชัย ศรีสุชาติ (2547: 9-11) การระดมทุนที่มีความเข้มแข็งย่อมส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจในภาพรวมผลทางตรงคือ การนำเงินทุนนั้นไปพัฒนาระบบเศรษฐกิจและประเทศ สร้างความเจริญเติบโตและความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศ นอกจากนี้ เมื่อตลาดทุนมีการพัฒนา จะทำให้ภาพรวมของการพัฒนาทางเศรษฐกิจมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ ในแง่ตลาดการเงินทำหน้าที่ในการชำระหนี้และเคลื่อนย้ายทุนการมีเครื่องมือเพื่อกระจายความเสี่ยงให้แก่ระบบเศรษฐกิจ และการให้ข้อมูลข่าวสารเพื่อการตัดสินใจบุคคลทุกฝ่าย ซึ่งแนวทางดังกล่าว มีดังนี้

1. การขยายตัวของ การระดมทุนและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศการระดมทุนหรือการเคลื่อนย้ายเงินทุนในระบบการเงิน ย่อมมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในหลายแนวทาง กล่าวคือ การไหลเวียนของเงินทุนเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจได้ คือ เป็นทั้งปัจจัยสนับสนุนให้เกิดการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Growth Rate of GDP) และอาจเป็นปัจจัยรบกวนความเสถียรภาพ (Stability) ของระบบเศรษฐกิจ

2. การคาดการณ์ด้านอุปทานและอุปสงค์ (Expectation of Supply and Demand Side) ในด้านอุปทานการที่ระบบเศรษฐกิจเติบโตอย่างต่อเนื่องจะทำให้กิจการต่างๆ มีการคาดการณ์ถึงโอกาสในการสร้างรายได้ในอนาคตอันมาจากกำลังการซื้อที่ขยายตัว หน่วยธุรกิจจึงขยายกิจการเพื่อให้ทันต่อโอกาสในการได้มาซึ่งกระแสรายรับในอนาคต การระดมทุนจึงเพิ่มสูงขึ้นในภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตสูง สำหรับด้านอุปสงค์ ผู้ลงทุนย่อมคาดการณ์ถึงการเติบโตของกิจการในอนาคต จึงคาดการณ์ว่าหากนำเงินส่วนเกินในปัจจุบันไปลงทุนในกิจการแล้ว จะทำให้ได้มาซึ่งกระแสเงินที่คุ้มค่าในอนาคต ซึ่งการคาดการณ์ที่สอดคล้องกันนี้เองทำให้ตลาดมีการเติบโตและมีมูลค่าการซื้อขายที่สูงขึ้น ทำให้หน่วยธุรกิจมีเงินทุนเพื่อเพิ่มการผลิตสินค้าและบริการได้มากขึ้นก่อให้เกิดรายได้และการจ้างงานที่มากขึ้น ระบบเศรษฐกิจย่อมขยายตัวขึ้นเช่นกัน ดังนั้น ทั้งตลาดและระบบเศรษฐกิจจึงสร้างการขยายตัวซึ่งกันและกัน และในทางกลับกันเมื่อเศรษฐกิจตกต่ำปัจจัยทั้งสองจะปรับตัวลดลงอย่างมากเช่นกัน

ทฤษฎีตลาดทุนที่เป็นตลาดรอง และลักษณะการเคลื่อนไหวของตลาด

ตลาดทุนที่เป็นตลาดรอง

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นตลาดทุนที่เป็นตลาดรอง (Secondary Market) ถือว่ามีความสำคัญอย่างยิ่งและมีบทบาทที่ทำให้ตลาดทุนแบบตลาดแรกมีความน่าสนใจในมุมมองของนักลงทุนและที่สำคัญคุณภาพของตลาดรองจะเป็นผลโดยตรงทำให้การกระจายหุ้นในตลาดแรกประสบผลสำเร็จ เพราะตลาดรองคือตลาดที่นักลงทุนสามารถนำหุ้นของกิจการที่นักลงทุนซื้อจากขบวนการของตลาดแรกนั้น นำมาซื้อขายเปลี่ยนมือได้

ณัฐพงศ์ พันธเกียรติไพศาล (2548: 42) จำนวนของนักลงทุนมีมากและหลากหลายทั้งในและต่างประเทศ ทำให้เกิดความคล่องตัวในการเปลี่ยนมือ (Liquidity) และลักษณะของตลาดหุ้นที่สามารถทำกำไรระยะสั้นจากราคาหุ้นที่สูงขึ้นหรือลดต่ำลงตามสภาวะตลาด (Capital Gain) ปัจจัยเหล่านี้ทำให้เป็นที่ชื่นชอบของนักลงทุนจำนวนมากการเปลี่ยนมือในการถือครองหุ้นจากการซื้อขายตลาดรองนี้ จะไม่มีความเกี่ยวข้องถึงกระแสเงินลงทุนของกิจการแต่อย่างใด เพราะกิจการจะได้เงินลงทุนจากตลาดไปเรียบร้อยแล้วในการดำเนินการผ่านตลาดแรก แต่ความเป็นเจ้าของหุ้นและกระแสเงินสดในตลาดรองจะเกี่ยวข้องกับผู้ซื้อและผู้ขายหุ้นเท่านั้น อย่างไรก็ตามในตลาดหุ้นที่มีการพัฒนาอย่างเต็มที่ และผู้ลงทุนมีความรู้ด้านการลงทุนมากพอ ก็ตัดสินใจลงทุนโดยอาศัยข้อมูลพื้นฐานของกิจการเป็นหลักนั้น ราคาหุ้นที่เกิดจากการซื้อขายยังสามารถสะท้อนถึงประสิทธิภาพของการบริหารจัดการของฝ่ายบริหารของบริษัทได้อีกด้วยโดยทางทฤษฎี หากผู้ถือหุ้นปัจจุบันของกิจการเห็นว่าการดำเนินงานของฝ่ายบริหารไม่ถูกต้องหรือไม่พอใจผลประกอบการของกิจการ ผู้ถือหุ้นเดิมก็จะทำการขายหุ้นออกมาจำนวนมาก ซึ่งตามหลักการของอุปสงค์ อุปทาน ราคาหุ้นของกิจการก็จะมีแนวโน้มลดลง ราคาหุ้นที่ลดลงนี้ก็จะสามารถสะท้อนความรู้สึกของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ต่อประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารได้ ในทางกลับกัน หากฝ่ายบริหารสามารถสร้างผลประกอบการที่ดีให้ธุรกิจหุ้นของกิจการก็จะเป็นที่ต้องการของนักลงทุน และราคาหุ้นก็จะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งคุณลักษณะนี้เป็นสิ่งสำคัญที่จะทำให้กิจการที่มีอยู่ในตลาดต้องสร้างประสิทธิภาพในการบริหารจัดการตลอดเวลา และสร้างผลกำไรให้เป็นไปตามความหวังของนักลงทุน

การพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นรายตัวเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนจะทราบว่าหุ้นตัวใดน่าลงทุนได้จากราคาตลาดและการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ซึ่งสะท้อนแรงซื้อขายที่มีต่อหุ้นนั้นๆ และเมื่อตลาดหลักทรัพย์ ปิดทำการ ผู้ลงทุนมักดูราคาปิดของหุ้นที่สนใจว่าเพิ่มขึ้น ลดลงหรือเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร เหมาะที่จะซื้อขาย หรือถือหุ้นนั้นต่อไปหรือไม่ อย่างไรก็ดี ในการวิเคราะห์คุณภาพหุ้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาถึงตัวชี้วัดผลการดำเนินงานอื่นๆ ของหุ้นนั้นด้วย ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี หรือข้อมูลอื่นๆ เพราะตัวเลขดังกล่าว แสดงถึงฐานะที่แท้จริงของบริษัท ที่ได้สรุปในรูปแบบที่ง่ายต่อการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ตลอดจนถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัทนั้นๆ ดังนั้น ราคาตลาดของหุ้นจึงเป็นเพียงปัจจัยเบื้องต้นปัจจัยหนึ่ง ซึ่งใช้ประกอบการพิจารณาลงทุนต่อไป

1. การประเมินราคาหุ้นด้วยอัตราส่วนทางการเงิน

การพิจารณาผลการดำเนินงานด้วยอัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่สามารถช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจได้ดีกว่าตัวเลขข้อมูลดิบที่แสดงไว้ในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินเป็นการนำรายการในงบดุล งบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กัน มาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกัน แล้วทำให้สามารถตีความหมายของงบการเงินนั้น ได้มากขึ้น ข้อมูลเปรียบเทียบทางการเงินที่สำคัญมีหลายวิธี ซึ่งการศึกษาคำนี้ จะศึกษาอัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด

4 อัตราส่วนได้แก่

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price/Earnings Ratio; P/E Ratio) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) P/E เป็นอัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ (Market Price; P) กับกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per Share; E) ซึ่งค่า P/E ของหุ้นจะแสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีกำไรต่อหุ้น 1 บาท ผู้ลงทุนโดยทั่วไปจะยินดีซื้อหุ้นของบริษัทในราคาเท่าใด หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ด้วยราคาต่อหุ้นที่ผู้ลงทุนจ่ายไปเพื่อให้ได้กำไรต่อปี จะต้องใช้เวลากี่ปีจึงจะคืนทุน ดังสูตร

$$P/E = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

โดยอัตราส่วนนี้มีค่าที่สูงจะแสดงถึงราคาของหลักทรัพย์ที่มีค่าสูงเมื่อเทียบกับผลกำไรที่ได้รับ ผู้ที่มีหลักทรัพย์อยู่อาจพึงพอใจและอยากขายหลักทรัพย์นี้ ในขณะที่ผู้ที่จะซื้ออาจพิจารณาได้ว่าหลักทรัพย์นี้ราคาสูงเกินไปเมื่อเทียบกับผลตอบแทนคือกำไรต่อหุ้นที่จะได้รับการคำนวณอัตราส่วนนี้ อาจจะใช้ผลกำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนล่าสุดในการคำนวณ ซึ่งค่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นที่ได้จะเป็น P/E จากกำไรที่ผ่านมา หุ้นที่มีค่า P/E ระดับสูง แสดงว่าผู้ลงทุนในตลาดยินดีที่จะจ่ายเงินลงทุนซื้อหุ้นดังกล่าวในราคาสูง เนื่องจากคาดหมายว่าผลกำไรของบริษัทดังกล่าวจะขยายตัวในอัตราที่สูง ในขณะที่เดียวกันค่า P/E ที่สูงก็แสดงถึงการมีความเสี่ยงที่สูงด้วย หุ้นที่มีค่า P/E สูงมักเป็นหุ้นของบริษัทที่มีอัตราการเติบโตสูง ส่วนหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ อาจเป็นหุ้น ของกิจการที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีอัตราการขยายตัวที่ต่ำ และเติบโตเต็มที่แล้วหรืออาจจะอยู่ในธุรกิจที่ไม่ได้รับความนิยมแล้วในภาวะที่ตลาดหุ้นตกต่ำเข้าขั้นวิกฤต บางครั้งพบว่า ค่า P/E ของหุ้นหลายๆ ตัวมีค่า P/E เข้าใกล้ 1 เท่า ซึ่งหมายความว่า จ่ายเงินค่าหุ้นแล้วสิ้นปีบริษัทมีกำไรเท่ากับราคาหุ้นที่จ่าย ในทางทฤษฎีก็คือ ได้ทุนคืนภายใน 1 ปี ซึ่งถือเป็นการลงทุนที่ดีมาก แต่ในทางปฏิบัติอาจไม่เป็นเช่นนั้นเพราะถึงกำไรมาก เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นใหญ่อาจไม่จ่ายเงินปันผล หรือบางครั้งต้องการจ่าย แต่ก็ไม่จ่ายไม่ได้เนื่องจากไม่มีเงินสดมากพอ กำไรที่แสดงอาจไม่ใช่กำไรจริง

2 อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price/Book Value Ratio; P/BV Ratio) อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับมูลค่าตามบัญชีของหุ้นนั้น โดยคำนวณขึ้น

จากสูตร

$$P/BV = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของหุ้น}}$$

ค่าอัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าในทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว หากมีค่าสูง เป็นการแสดงว่าผู้ลงทุนทั่วไปในตลาดคาดหมายว่าบริษัทดังกล่าวมีศักยภาพที่จะเติบโตสูง แต่ขณะเดียวกันก็แสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูงด้วย เพราะผู้ที่เข้ามาซื้ออาจพิจารณาว่า

หลักทรัพย์นี้มีราคาแพง เมื่อเทียบกับมูลค่าตามบัญชีราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี จะแสดงถึงความถูกความแพงของอีกตัวหนึ่งที่ใช้ควบคู่กับค่า P/E ค่า P/BV มีข้อดีตรงที่ใช้ได้กับบริษัทที่อาจจะมีกำไรผันผวนเป็นบางครั้ง ซึ่งถ้าใช้ P/E อาจจะได้ค่า P/E สูงเนื่องจากกำไรในช่วงนั้นตกต่ำ ค่า P/BV จะแสดงว่าราคาของหุ้นในขณะนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับเงินทุนที่บริษัทได้ไต่ลงไปในกิจการมีค่าเป็นอย่างไร ถ้าราคาหุ้นต่ำกว่าเงินที่ไต่ลงไป อย่างน้อยก็สามารถรู้ได้ว่า ถ้าซื้อหุ้นตอนนี้ จะเป็นการลงทุนที่ถูกกว่าที่บริษัทได้ลงทุนซื้อทรัพย์สินต่างๆ เพื่อดำเนินการก่อนหน้านั้นในภาวะปกติ ราคาหุ้นมักจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี ทั้งนี้เพราะบริษัทส่วนใหญ่ที่นอกจากทรัพย์สินที่บริษัทลงทุนซื้อมาแล้ว บริษัทยังมีสิ่งๆ ที่เรียกว่า ค่าความนิยม ซึ่งไม่ปรากฏในบัญชีแต่เป็นสิ่งที่บริษัทสร้างขึ้นจากการทำธุรกิจ จากการที่ขายสินค้าจนซื้อสินค้าหรือยี่ห้อติดตลาด ค่าความนิยมนี้หลายๆ บริษัทมีค่ามากกว่าโรงงานหรืออุปกรณ์ต่างๆ ในการผลิตสินค้าเสียอีก เพราะการสร้างชื่อเสียงนั้น ไม่ได้ทำได้ง่ายๆ ต้องผลิตสินค้าคุณภาพ ต้องโฆษณาประชาสัมพันธ์ติดต่อกันมานาน คิดเป็นเงินที่ต้องเสียไปเป็นค่าใช้จ่ายมหาศาล ดังนั้นโดยทางทฤษฎีแล้วยังบริษัทมีสินค้าที่ติดตลาด มีชื่อเสียงมากเท่าไร ค่าความนิยมก็มากขึ้นเท่านั้น และค่า P/BV ก็น่าจะต้องสูงกว่า 1 มากขึ้นตามกันไป บางบริษัทอาจจะมากถึง 4 – 5 เท่า ก็ไม่ผิดปกติ

3. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets; ROA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรของเงินลงทุนที่มาจากสองส่วนด้วยกัน คือ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด = กำไรสุทธิ (Return on Asset) สินทรัพย์ทั้งหมด

ROA เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด ยังมีค่าสูง บริษัทยังมีความสามารถในการทำกำไรจากการใช้สินทรัพย์ได้ดีเท่าที่กิจการมีหนี้สิน อาจหมายความว่าตามภาษาชาวบ้านว่า เมื่อนำเงินของคนอื่นมาใช้เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้แก่กิจการของตัวเอง ยิงนำเงินของคนอื่นมามากเท่าใด ก็ใช้เงินลงทุนส่วนตัวลงทุนน้อยเท่านั้น และหากกิจการมีผลตอบแทนสุทธิเกิดขึ้น อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อเงินลงทุนก็จะยิ่งมากตามไปด้วย นั่นหมายความว่าสามารถสร้างความมั่งคั่งให้ผู้ถือหุ้นในอัตราที่สูงในทางการเงินสามารถวัดได้หลายรูปแบบ หนึ่งในวิธีที่ง่ายและเป็นที่ยอมรับคือ การวัดอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะวัดว่ากิจการสร้างผลตอบแทนสุทธิต่อเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นได้มากน้อยเพียงใด

4. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity; ROE) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเงินลงทุนที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น = กำไรสุทธิ (Return on Equity) ส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เป็นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการใช้เงินทุนทั้งหมดหรือเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนที่สูงขึ้นของผู้ถือหุ้น ก็มีความเสี่ยงสูงในอีกด้านหนึ่งเช่นกัน ในเรื่องนี้หากมองในแง่การเงินเป็นหลัก บางขณะที่ธุรกิจขยายตัวได้ดี เศรษฐกิจโดยรวมดี และกิจการสามารถตั้งอัตรากำไรเมื่อเทียบกับดอกเบี้ยจ่ายได้ค่อนข้างสูง บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูง ผู้ถือหุ้นก็จะได้รับผลตอบแทนต่อเงินลงทุนสูงกว่าปกติ ดังนั้นกิจการก็ควรที่จะกู้เงินเพื่อลงทุนแต่ในสถานการณ์กลับกัน หากสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจไม่ชัดเจนหรือมีการแข่งขันค่อนข้างสูง หรือกิจการต้องมีการลงทุนระยะยาวจึงจะมีกระแสเงินรับ กิจการน่าที่จะต้องปรับสัดส่วนของหนี้สินต่อทุนลงเพื่อลดภาระดอกเบี้ย และสร้างความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้นในแง่ของเสถียรภาพของผลตอบแทน

ROE ถือเป็นเครื่องมือชีวิตที่สำคัญ ว่าธุรกิจนั้นมีกำไรแค่ไหน อย่างไรก็ตาม หุ้นที่มีกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงมากที่สุดในแต่ละไตรมาสนั้น ส่วนใหญ่มักทำกำไรจากรายการพิเศษหรือไม่ก็เป็นบริษัทที่มีปัญหาจนส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเหลือน้อยมาก หรือเนื่องจากบริษัทมีหนี้สินมาก ทำให้กำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดูสูงผิดปกติ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนยอดนิยมทั้งสองนี้ อาจดูเหมือนว่าไม่แตกต่างกัน เนื่องจากว่าทั้งคู่เป็นการวัดอัตราผลตอบแทนและใช้ในการประเมินความสามารถของบริษัทในการสร้างผลกำไรจากเงินที่บริษัทได้ลงทุนไป แต่ในรายละเอียดจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนทั้งสองนี้มีได้เหมือนกันทุกอย่าง ซึ่งตัวแปรสำคัญที่ก่อให้เกิดความแตกต่างนี้ก็คือการ Leverage ทางการเงิน หรือระดับหนี้สินของบริษัท จากสมการพื้นฐานของงบดุล (สินทรัพย์ = หนี้สิน + ส่วนของผู้ถือหุ้น) จะเห็นได้ว่าหากบริษัทไม่มีหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้นก็จะเท่ากับสินทรัพย์รวม และ ROE ก็จะเท่ากับ ROA แต่ถ้าหากว่าบริษัทมีการ Leverage ทางการเงินหรือกู้เงินมาเพื่อใช้ในการดำเนินกิจการ ROE ก็จะมีค่าสูงกว่า ROA

การตัดสินใจลงทุนโดยอาศัยข้อมูลเกี่ยวกับหุ้นรายตัวเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนจากราคาตลาดและการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น และการพิจารณาผลการดำเนินงานด้วยอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวข้างต้นนั้น เป็นสมมติฐานที่ได้ตัดปัจจัยภายนอกออกทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นสภาพเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม และสภาวะการณ์ของตลาดหุ้น ณ ขณะนั้น แต่เป็นหลักการสำคัญสำหรับนักลงทุนประเภทที่เน้นปัจจัยพื้นฐานหลักของหุ้น (Fundamental)

ปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลต่อราคาหุ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ปัจจัยพื้นฐานหลักที่ส่งผลต่อราคาหุ้น ปริมาณการซื้อขายหุ้น ตลอดจนอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน คือสภาวะเศรษฐกิจ เครื่องชี้สภาวะทางเศรษฐกิจที่ผู้ลงทุนควรให้ความสนใจติดตามและงานวิจัยนี้ศึกษาได้แก่

1. อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate)

อัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนเสียโอกาสของเงินลงทุนและเป็นต้นทุนอย่างหนึ่งในการดำเนินธุรกิจ ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยสูงต้นทุนการลงทุนและการดำเนินธุรกิจก็จะสูง แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในขาขึ้นจึงส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ในทางกลับกันในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำต้นทุนการลงทุนและการดำเนินธุรกิจก็จะต่ำลง แนวโน้มการต่ำลงของอัตราดอกเบี้ย จึงส่งผลดีต่อการลงทุนในหลักทรัพย์สภาวะอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปในตลาดการเงินจะขึ้นลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่กำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยได้แก่ อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน หรือที่เรียกโดยย่อว่า “Repo Rate 14 วัน”

2. อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของ จีดีพี (GDP หรือ Gross Domestic Product หรือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ) จีดีพีเป็นมาตรวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมด ที่ผลิตขึ้นในประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการผลิตในภาคเกษตร อุตสาหกรรมและบริการ ค่าจีดีพีที่บ่งบอกถึงระดับผลผลิตของชาตินั้น สามารถวิเคราะห์องค์ประกอบได้จากรายจ่ายประเภทต่างๆ ได้แก่ รายจ่ายเพื่อการบริโภค รายจ่ายเพื่อการลงทุนภาคเอกชน รายจ่ายภาครัฐบาล และการส่งออกสุทธิจีดีพีเป็นดัชนีที่บอกว่าในแต่ละปีมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นผ่านระบบตลาดมากน้อยเพียงไร ยิ่งจีดีพีสูง หมายถึงเศรษฐกิจมีการเติบโตในทางปริมาณที่มาก ซึ่งหากเชื่อตามทฤษฎีไอติมแห่งละลายหรือน้ำล้นถ้วย (คือความมั่งคั่งของคนกลุ่มหนึ่งจะไปหลั่งมาเอื้อเพื่อแผ่ถึงคนกลุ่มอื่นๆ ไปด้วย) จีดีพีโตจะนำไปสู่การผลิตและการบริโภคที่เพิ่มขึ้น การจ้างงานมากขึ้น ประชาชนมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น ฯลฯ

ทฤษฎีการตัดสินใจในการลงทุนโดยการประเมินทางเลือกต่างๆ (Investment Decision Making by Evaluation of Alternatives)

1. การวิเคราะห์การลงทุน (Investment Analysis) ทางเลือกต่าง ๆ ในการลงทุนทางเศรษฐศาสตร์จะต้องมีวิธีการประเมินด้วยระบบที่แน่นอนเพื่อให้ทราบถึงศักยภาพในการทำกำไรหรือสามารถเปรียบเทียบผลกับทางเลือกอื่น ๆ ได้ ในการวิเคราะห์ทางเลือกของการลงทุนจะอยู่ภายใต้ตัวแปรซึ่งแตกต่างกันเสมอหลาย ๆ ตัวแปร อาทิเช่น จำนวนเงินลงทุนและผลตอบแทนที่จะได้ เวลา อายุของโครงการ ข้อกำหนดเกี่ยวกับภาษี ผลของอัตราเงินเฟ้อในอนาคต และอื่น ๆ รวมถึงอัตราความเสี่ยงและความไม่แน่นอน ถ้าระบบไม่สามารถแสดงผลการลงทุนภายใต้ตัวแปรที่มากมาย ก็เป็นการยากที่จะหาทางเลือกที่ดีที่สุดของการลงทุนได้เพราะยังมีอัตราเสี่ยงและความไม่แน่นอน ก่อนที่จะมีการวิเคราะห์ทางเลือก ต้องแน่ใจว่าข้อมูลต่าง ๆ ที่มีอยู่ในมือมีความถูกต้องการวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์เกี่ยวข้องกับการประเมินการลงทุนจากผลกำไร และเงินที่ลงทุน การวิเคราะห์ทางการเงินมองถึงแหล่งที่มาของเงินลงทุน อาทิเช่น จากธนาคาร จากการออกพันธบัตร หรือออกหุ้น ฯลฯ สุดท้ายการวิเคราะห์ในสิ่งที่ไม่เป็นรูปธรรมนั้นก็ก็จะเกี่ยวกับ

องค์ประกอบหลาย ๆ อย่าง ซึ่งจะส่งผลต่อการลงทุน องค์ประกอบที่ว่า อาทิเช่น ข้อกฎหมาย ลิขสิทธิ์สภาพ สิ่งแวดล้อม ความปลอดภัย ฯลฯ หลายต่อหลายครั้งที่โครงการลงทุนมีผลวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์ เป็นที่น่าพอใจยิ่งกลับไม่สามารถดำเนินการได้ เนื่องจากผลของการวิเคราะห์ด้านการเงินและสิ่งที่ไม่เป็นรูปธรรม ไม่น่าพอใจ

2. การตัดสินใจ (Decision Making) การตัดสินใจ หมายถึง กระบวนการเลือกทางเลือกใดทางเลือกหนึ่ง จากหลาย ๆ ทางเลือกที่ได้พิจารณาหรือประเมินอย่างดีแล้วว่าเป็นทางให้บรรลุวัตถุประสงค์ และเป้าหมาย การตัดสินใจเป็นสิ่งสำคัญและเกี่ยวข้องกับหน้าที่การบริหารหรือการจัดการเกือบทุกขั้นตอน กระบวนการตัดสินใจ (Process of Decision Making) หมายถึง การกำหนดขั้นตอนของการตัดสินใจตั้งแต่ขั้นตอนแรกไปจนถึงขั้นตอนสุดท้าย การตัดสินใจ โดยมีลำดับขั้นของกระบวนการดังกล่าว เป็นการตัดสินใจโดยใช้หลักเหตุผลและมีกฎเกณฑ์ ซึ่งเป็นการตัดสินใจโดยใช้ระเบียบวิธีทางวิทยาศาสตร์เป็นเครื่องมือช่วยในการหาข้อสรุปเพื่อการตัดสินใจ การตัดสินใจมีขั้นตอนอยู่หลายอย่างขึ้นอยู่กับแต่ละบุคคล และมุมมองการลงทุน ขั้นตอนการตัดสินใจ เช่น

2.1 การระบุปัญหา (Define the Problem) เป็นขั้นตอนแรกที่มีความสำคัญอย่างมากเพราะการระบุปัญหาได้ถูกต้องหรือไม่ ย่อมมีผลต่อการดำเนินการในขั้นต่อ ๆ ไปของกระบวนการตัดสินใจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพของการตัดสินใจด้วย ดังนั้น ต้องรวบรวมข้อมูลที่จำเป็นต่อการค้นหาสาเหตุของอาการแสดงเหล่านั้น ซึ่งจะนำไปสู่การระบุปัญหาที่แท้จริงได้อย่างถูกต้องแม่นยำ

2.2 การระบุข้อจำกัดของปัจจัย (Identify Limiting Factors) เมื่อสามารถระบุปัญหาได้ถูกต้องแล้ว ควรพิจารณาถึงข้อจำกัดต่าง ๆ รวมทั้งเวลาซึ่งมักเป็นปัจจัยจำกัดที่พบอยู่เสมอ ๆ การรู้ถึงข้อจำกัดหรือเงื่อนไขที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ จะช่วยให้กำหนดขอบเขตในการพัฒนาทางเลือกให้แคบลงได้

2.3 การพัฒนาทางเลือก (Develop Potential Alternatives) การพัฒนาทางเลือกต่าง ๆ ซึ่งเป็นทางเลือกที่มีศักยภาพและมีความเป็นไปได้ ในการแก้ปัญหาให้น้อยลงหรือให้ประโยชน์สูงสุด

2.4 การวิเคราะห์ทางเลือก (Analyze the Alternatives) เมื่อได้ทำการพัฒนาทางเลือกต่างๆ โดยจะนำเอาข้อดีและข้อเสียของแต่ละทางเลือกมาเปรียบเทียบกับกันอย่างรอบคอบ

2.5 การเลือกทางเลือกที่ดีที่สุด (Select the Best Alternative) เมื่อได้ทำการ วิเคราะห์และประเมินทางเลือกต่าง ๆ แล้ว ควรเปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียของแต่ละทางเลือกอีกครั้งหนึ่ง เพื่อพิจารณาทางเลือกที่ดีที่สุดเพียงทางเดียว ทางเลือกที่ดีที่สุดควรมีผลเสียต่อเนื่องในภายหลังน้อยที่สุดและให้ผลประโยชน์มากที่สุด แต่บางครั้งอาจตัดสินใจเลือกทางเลือกแบบประนีประนอม โดยพิจารณาองค์ประกอบที่ดีที่สุดของแต่ละทางเลือกนำมาผสมผสานกัน

2.6 การนำผลการตัดสินใจไปปฏิบัติ (Implement the Decision) การนำผลการตัดสินใจนั้นไปปฏิบัติ เพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ควรกำหนดโปรแกรมของการตัดสินใจ โดยระบุ

ถึงตารางเวลาการดำเนินงาน งบประมาณ และบุคคลที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติ ควรมีการมอบหมายอำนาจหน้าที่ที่ชัดเจน และจัดให้มีระบบการติดต่อสื่อสารที่จะช่วยให้การตัดสินใจเป็นที่ยอมรับ นอกจากนี้ควรกำหนดระเบียบวิธี กฎ และนโยบาย ซึ่งมีส่วนสนับสนุนให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

2.7 การสร้างระบบควบคุมและประเมินผล (Establish a Control and Evaluation System) ขั้นตอนสุดท้ายของกระบวนการตัดสินใจ ได้แก่ การสร้างระบบการควบคุมและการประเมินผล ซึ่งจะช่วยให้ได้รับข้อมูลย้อนกลับเกี่ยวกับผลการปฏิบัติงานว่าเป็นไปตามเป้าหมายหรือไม่ ข้อมูลย้อนกลับจะช่วยให้แก้ปัญหาหรือทำการตัดสินใจใหม่ได้โดยได้ผลลัพธ์ของการปฏิบัติที่ดีที่สุดการประเมินปัญหาได้อย่างชัดเจน และถูกต้องเป็นสิ่งสำคัญในการวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์ ทำให้การตัดสินใจลงทุนไปในทิศทางใด ถูกต้องและโอกาสประสบความสำเร็จ

ทฤษฎีตัวแทนและปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน

วรัศคี ทูมมานนท์ (2543) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีตัวแทนมองว่า บุคคลในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกัน ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเอง สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนคือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวการ (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตนการที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการ (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) ตามการศึกษาของ McColgan (2001) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

1. Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงาน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารหรือครอบครัวของผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ในกิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น

2. Earnings Retention คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปแบบเงินปันผลลดลง

3. Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4. Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะใช้ป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน รวมทั้งถือเป็นกลไกควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัทที่นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพสูงสุด โดยจรรยาพรหม อินทรรุ่ง (2550) ได้กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุน เนื่องจากกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทย่อมมีการปฏิบัติหน้าที่อย่างสุจริต ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการดีขึ้นฐานะการเงินของบริษัทจึงมั่นคงสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้มีผู้สนใจมาลงทุนเพิ่มขึ้นและในที่สุดราคาหุ้นของบริษัทย่อมเพิ่มขึ้น

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

คำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการที่ใช้กัน โดยทั่วไปสำหรับการกำกับดูแลกิจการ มีผู้ให้ความหมายในหลายลักษณะ ดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548:9) ได้ให้ความหมายของ “การกำกับดูแลกิจการ” ว่า หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการ

และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโต และเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

2. สังเวียน อินทวิชัย (2545) กล่าวถึง การกำกับดูแลกิจการว่า เป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อน้ำที่ด้วยความโปร่งใสและสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน

3. องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (The Organization for Economic Cooperation and Development: OECD) ได้ให้ความหมายของ “การกำกับดูแลกิจการ” ว่าหมายถึง ระบบการกำกับและควบคุมกิจการโดยการแบ่งแยกสิทธิและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น คณะกรรมการผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น หรือผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ที่กำหนดเป็นหลักเกณฑ์ และวิธปฏิบัติ เพื่อใช้ในการตัดสินใจในกรณีต่างๆ ขึ้นในกิจการ โดยยึดวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นสำคัญ

4. กองทุนบำเหน็จบำนาญ (2549 : เว็บไซค์) ได้ให้ความหมายว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง แนวทางการบริหารองค์กรเพื่อควบคุมการดำเนินงานในด้านต่าง ๆ ซึ่งจะกำหนดหน้าที่ความรับผิดชอบของบุคคลต่าง ๆ รวมทั้งกำหนดความรับผิดชอบ ต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่นั้น ตลอดจนกำหนดวิธีการกำกับและควบคุมการดำเนินงาน เพื่อให้การดำเนินงานมีความโปร่งใสและมีประสิทธิภาพสูงสุด

ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) จึงหมายถึง หลักของการบริหารจัดการองค์กรที่มุ่งเน้นให้ทุกคนทุกฝ่ายที่มีส่วนได้เสีย(Stakeholders) พึงใช้สิทธิความเป็นเจ้าของ (Ownership Rights) เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเองผ่านกลไกการบริหารงานซึ่งผู้มีส่วนได้เสียในที่นี้ได้แก่ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารบริษัท พนักงานบริษัท ลูกค้า ตัวแทนจำหน่าย ปัจจัยการผลิต คู่แข่งขันทางการค้า รวมถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมโดยผู้วิจัยได้รวบรวมทฤษฎีในด้านการกำกับกิจการในอดีตไว้

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สมคิด บางโม (2549 : 118) เป็นการกำกับ ติดตาม ควบคุม ให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพบรรลุตามเป้าหมายขององค์กร มีส่วนช่วยให้การดำเนินงานเป็นไปตามกระบวนการดังนั้น การสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เกิดขึ้นในองค์กรธุรกิจ จึงมีวัตถุประสงค์ดังนี้

1. เพื่อเพิ่มสมรรถนะในการแข่งขันให้แก่องค์กร (Competitiveness) ทั้งในระดับประเทศและระดับโลก การสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นตัวกระตุ้นและตัวนำวิถีแก่ทุกคนในองค์กรให้มุ่งถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผล การประหยัด การสร้างคุณภาพและการรักษาสิ่งแวดล้อมรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อเป็นการสร้างเอกลักษณ์ที่โดดเด่นเหนือคู่แข่งนำไปสู่การยอมรับในสังคม

2. เพื่อสร้างกำไร ความมีเสถียรภาพ ความเจริญเติบโต และความเพื่อแผ่สังคม

3. เพื่อเพิ่มโอกาสในการเสาะหาพันธมิตรทางธุรกิจที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีธุรกิจของไทยทั้งในและต่างประเทศ ต้องแสวงหาพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อให้เกิดการเกื้อกูลและส่งเสริมซึ่งกันและกันในด้านเทคนิค ด้านการตลาด ด้านความชำนาญ และเครือข่ายธุรกิจอันจะนำไปสู่ความอยู่รอดขององค์กร

4. เพื่อเพิ่มโอกาสในการเข้าสู่ตลาดทุนของโลก (Accessibility to Global Capital Markets)

หลักเกณฑ์การพิจารณาการกำกับดูแลกิจการ

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเป็นหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในการกำกับดูแลกิจการครอบคลุมเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด และจะประกอบไปด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีดังนี้

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

หมวดที่ 1

สิทธิของผู้ถือหุ้น

หลักการ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจ เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

แนวปฏิบัติที่ดี

1. การประชุมผู้ถือหุ้น

1.1. คณะกรรมการควรเปิดเผยนโยบายในการสนับสนุน หรือส่งเสริมผู้ถือหุ้นทุกกลุ่มรวมถึงผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันให้เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น

1.2. คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทมีการให้ข้อมูล วัน เวลา สถานที่ และวาระการประชุม โดยมีคำชี้แจงและเหตุผล ประกอบในแต่ละวาระหรือประกอบมติที่ขอตามทีระบุไว้ในหนังสือเชิญประชุมสามัญและวิสามัญผู้ถือหุ้น หรือในเอกสารแนบวาระการประชุม ควรละเว้นการ กระทำ ใดๆ ที่เป็นการจำกัดโอกาสของผู้ถือหุ้นในการศึกษาสารสนเทศของบริษัท

1.3 คณะกรรมการควรอำนวยความสะดวกให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้ สิทธิในการเข้าร่วมประชุมและออกเสียงอย่างเต็มที่ และควรละเว้นการกระทำ ใดๆ ที่เป็นการจำกัดโอกาสการเข้าประชุมของผู้ถือหุ้น เช่น การ

เข้าประชุมเพื่อออกเสียง ลงมติไม่ควรมีวิธีการที่ยุ่งยากหรือมีค่าใช้จ่ายมากเกินไป สถานที่จัดประชุมผู้ถือหุ้น สะดวกต่อการเดินทาง เป็นต้น

1.4 คณะกรรมการบริษัทควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่งคำถามล่วงหน้าก่อนวันประชุม โดยกำหนดหลักเกณฑ์การส่งคำถามล่วงหน้าให้ชัดเจน และแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบพร้อมกับการนำส่งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ บริษัทควรเผยแพร่หลักเกณฑ์การส่งคำถามล่วงหน้า ดังกล่าวไว้บน website ของบริษัท ด้วย

1.5 คณะกรรมการควรสนับสนุนให้ผู้ถือหุ้นใช้หนังสือมอบฉันทะรูปแบบที่ผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดทิศทางการลงคะแนนเสียงได้ และควรเสนอชื่อกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 คน เป็นทางเลือกในการมอบฉันทะของผู้ถือหุ้น

2. การดำเนินการในวันประชุมผู้ถือหุ้น

2.1 คณะกรรมการควรส่งเสริมให้บริษัทนำ เทคโนโลยีมาใช้ กับการประชุมผู้ถือหุ้น ทั้งการลงทะเบียนผู้ถือหุ้น การนับคะแนนและแสดงผล เพื่อให้การดำเนินการประชุม สามารถกระทำ ได้รวดเร็ว ถูกต้อง แม่นยำ

2.2 กรรมการทุกคนควรเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น โดยผู้ถือหุ้นสามารถซักถามประธานคณะกรรมการ ชุ่ยย่อยต่างๆ ในเรื่องที่เกี่ยวข้องได้

2.3 ในการประชุมผู้ถือหุ้นควรจัดให้มีการลงมติเป็นแต่ละ รายการในกรณีที่วาระนั้นมีหลายรายการ เช่น วาระการ แต่งตั้งกรรมการ

2.4 คณะกรรมการควรส่งเสริมให้บริษัทจัดให้มีบุคคลที่เป็นอิสระเป็นผู้ตรวจนับหรือตรวจสอบคะแนนเสียงในการ ประชุมสามัญและวิสามัญผู้ถือหุ้น และเปิดเผยให้ที่ประชุมทราบพร้อมบันทึกไว้ใน รายงานการประชุม

2.5 คณะกรรมการควรสนับสนุนให้มีการใช้บัตรลงคะแนน เสียงในวาระที่สำคัญ เช่น การทำรายการเกี่ยวโยงการทำรายการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งสินทรัพย์ เป็นต้น เพื่อความโปร่งใสและตรวจสอบได้ ในกรณีมีข้อโต้แย้ง ในภายหลัง

2.6 ประธานในที่ประชุมควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสมและ ส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสในการ แสดงความเห็นและตั้งคำถามต่อที่ประชุมในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับบริษัทได้

3. การจัดทำรายงานการประชุม และการเปิดเผยมติ การประชุมผู้ถือหุ้น

3.1 รายงานการประชุมผู้ถือหุ้นควรบันทึกการชี้แจงขั้นตอน การลงคะแนน และวิธีการแสดงผลคะแนนให้ที่ประชุม ทราบก่อนดำเนินการประชุม รวมทั้งการเปิดโอกาสให้ ผู้ถือหุ้นตั้งประเด็น หรือ ซักถาม นอกจากนี้ ควรบันทึกคำถามคำตอบ และผลการลงคะแนนในแต่ละวาระว่ามีผู้ถือหุ้นเห็นด้วย

คัดค้าน และงดออกเสียงเป็นอย่างไร รวมถึงควรรับที่กรายชื่อกรรมการผู้เข้าร่วมประชุมและกรรมการที่ลาประชุมด้วย

3.2 บริษัทควรเปิดเผยให้สาธารณชนทราบถึงผลการลงคะแนนของแต่ละวาระในการประชุมสามัญ และวิสามัญ ผู้ถือหุ้นในวันทำ การถัด ไปบน website ของบริษัท

หมวดที่ 2

การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

หลักการ ผู้ถือหุ้นทุกรายทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควร ได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกัน และเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาส ได้รับการชดเชย

แนวปฏิบัติที่ดี

1. การให้ข้อมูลก่อนการประชุมผู้ถือหุ้น

1.1 คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทแจ้งกำหนดการประชุมพร้อมระเบียบวาระ และความเห็นของ คณะกรรมการต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ และเผยแพร่ผ่านทาง website ของ บริษัทอย่างน้อย 28 วันก่อนวันนัด ประชุมผู้ถือหุ้น

1.2 คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทแจ้งให้ผู้ถือหุ้นทราบ กฎเกณฑ์ต่างๆ ที่ใช้ในการประชุม ขึ้นตอนการออกเสียง ลงมติ รวมทั้งสิทธิการออกเสียงลงคะแนนตามแต่ละประเภทของหุ้น

1.3 หนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นดังกล่าวข้างต้น ควรจัดทำเป็นภาษาอังกฤษทั้งฉบับ และเผยแพร่ พร้อมทั้งหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นที่เป็นฉบับภาษาไทย

2. การคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

2.1 คณะกรรมการควรกำหนดหลักเกณฑ์การให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเสนอเพิ่มวาระการประชุม ล่วงหน้าก่อนวัน ประชุมผู้ถือหุ้น ให้ชัดเจนเป็นการล่วงหน้า เพื่อแสดงถึงความเป็นธรรมและความโปร่งใส ในการพิจารณาว่าจะ เพิ่มวาระที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเสนอหรือไม่

2.2 คณะกรรมการควรกำหนดวิธีการให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย เสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่ง กรรมการ เช่น ให้เสนอชื่อผ่านคณะกรรมการสรรหาล่วงหน้า 3-4 เดือนก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมข้อมูล ประกอบการพิจารณา ด้านคุณสมบัติและการให้ความยินยอมของผู้ได้รับการเสนอชื่อ

2.3 ผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารไม่ควรเพิ่มวาระการประชุมที่ไม่ได้แจ้งเป็นการล่วงหน้าโดยไม่จำเป็น โดยเฉพาะวาระสำคัญที่ผู้ถือหุ้นต้องใช้เวลาในการศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจ

2.4 คณะกรรมการควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้น ได้ใช้สิทธิในการแต่งตั้งกรรมการเป็นรายคน

3. การป้องกันการรั่วข้อมูลภายใน คณะกรรมการควรกำหนดแนวทางในการเก็บรักษาและป้องกัน การรั่วข้อมูลภายในเป็นลายลักษณ์อักษร และแจ้งแนวทางดังกล่าวให้ทุกคนในองค์กรถือปฏิบัติ และควรกำหนดให้กรรมการทุกคนและผู้บริหารที่มีหน้าที่รายงานการถือครองหลักทรัพย์ตามกฎหมาย จัดส่งรายงานดังกล่าว ให้แก่คณะกรรมการเป็นประจำรวมทั้งให้มีการเปิดเผยในรายงานประจำปี

4. การมีส่วนร่วมได้เสียของกรรมการ

4.1 คณะกรรมการควรมีข้อกำหนดให้กรรมการรายงานการมีส่วนร่วมได้เสียอย่างน้อยก่อนการพิจารณา วาระนั้นและบันทึกไว้ในรายงานการประชุมคณะกรรมการ

4.2 คณะกรรมการควรดูแลให้กรรมการที่มีส่วนได้เสียอย่างมี นัยสำคัญในลักษณะที่อาจทำ ให้ กรรมการรายดังกล่าว ไม่สามารถให้ความเห็น ได้อย่างอิสระ ควรงดเว้นจากการ มีส่วนร่วมในการประชุม พิจารณาในวาระนั้น

หมวดที่ 3

บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

หลักการ ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความ ร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย ในการ สร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและ ความยั่งยืนของกิจการ

แนวปฏิบัติที่ดี

1. การกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสีย

1.1 คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วน ได้เสียแต่ละกลุ่มให้ชัดเจน อย่างน้อย ในเรื่องต่อไปนี้

1.1.1 การกำหนดขอบเขตในการดูแลลูกค้าอย่างเป็นระบบในด้านสุขภาพ ความปลอดภัย และ การชดเชย จากการใช้สินค้าหรือบริการในช่วงอายุของสินค้า หรือบริการนั้น

1.1.2 การอธิบายขั้นตอนและวิธีปฏิบัติในการคัดเลือกคู่ค้า หรือผู้รับเหมา

1.1.3 การอธิบายการดำเนินงานอย่างเป็นระบบของบริษัทที่ทำให้มั่นใจได้ว่าห่วงโซ่อุปทาน (Value Chain) ของบริษัทเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และส่งเสริมการพัฒนาอย่างยั่งยืนอย่างสม่ำเสมอ

1.1.4 การสร้างปฏิสัมพันธ์อันดีกับชุมชนที่สถานประกอบการของบริษัทตั้งอยู่

1.1.5 การจัดให้มีโครงการหรือแนวทางในการต่อต้าน การทุจริต การคอร์รัปชัน รวมถึงการ สนับสนุน กิจกรรมที่ส่งเสริมและปลูกฝังให้พนักงานทุกคน ปฏิบัติตามกฎหมาย และระเบียบข้อบังคับที่ เกี่ยวข้อง

1.1.6 การกำหนดวิธีการและแนวปฏิบัติในการไม่ละเมิดสิทธิของเจ้าหน้าที่

1.1.7 การปฏิบัติกับพนักงานและลูกจ้างอย่างเป็นธรรม รวมทั้งมีการพัฒนาความรู้และศักยภาพของพนักงาน

1.2 คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการและช่องทางในการรับและจัดการกับข้อร้องเรียนของผู้มีส่วนได้เสีย โดยควรเปิดเผยกระบวนการและช่องทางใน website หรือรายงานประจำปีของบริษัท

2. การเปิดเผยการปฏิบัติตามนโยบายและการจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อสังคม

2.1 บริษัทควรเปิดเผยกิจกรรมต่างๆ ที่แสดงให้เห็นถึงการดำเนินการตามนโยบายดังกล่าวข้างต้น และบริษัทควรเปิดเผยกลไกในการส่งเสริมการมีส่วนร่วมของพนักงานในการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวข้างต้นด้วย

2.2 คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทจัดทำรายงานแห่งความยั่งยืนด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการไว้ในรายงานประจำปีหรือจัดทำเป็นฉบับต่างหากแยกจากรายงานประจำปี

หมวดที่ 4

การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

หลักการ คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัททั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

แนวปฏิบัติที่ดี

1. การเปิดเผยข้อมูล

1.1 คณะกรรมการควรมีกลไกที่จะดูแลให้มั่นใจได้ว่าข้อมูลที่เปิดเผยต่อนักลงทุนถูกต้อง ไม่ทำให้สำคัญผิดและเพียงพอต่อการตัดสินใจของนักลงทุน

1.2 คณะกรรมการควรรายงานนโยบายการกำกับดูแลกิจการจรรยาบรรณธุรกิจนโยบายด้านการบริหารความเสี่ยง และนโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมที่ได้ให้ความเห็นชอบไว้โดยสรุป และผลการปฏิบัติตาม นโยบายดังกล่าวรวมทั้งกรณีที่ไม่สามารถปฏิบัติตาม นโยบายดังกล่าวได้พร้อมด้วยเหตุผลโดยรายงานผ่าน ช่องทางต่างๆ เช่น รายงานประจำปีและ website ของบริษัท เป็นต้น

1.3 คณะกรรมการควรจัดให้มีรายงานความรับผิดชอบต่อสังคมของคณะกรรมการต่อรายงานทางการเงิน แสดงควบคู่กับรายงานของผู้สอบบัญชีในรายงานประจำปี

1.4 คณะกรรมการควรสนับสนุนให้บริษัทจัดทำคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (Management Discussion and Analysis หรือ MD&A) เพื่อประกอบการเปิดเผยงบการเงินทุกไตรมาส ทั้งนี้ เพื่อให้ให้นักลงทุน ได้รับทราบข้อมูลและเข้าใจการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละไตรมาสได้ดียิ่งขึ้น นอกเหนือจากข้อมูลตัวเลขในงบการเงินเพียงอย่างเดียว

1.5 คณะกรรมการควบคุมดูแลให้มีการเปิดเผยค่าสอบบัญชี และค่าบริการอื่นที่ผู้สอบบัญชีให้บริการไว้ด้วย

1.6 คณะกรรมการควบคุมดูแลให้มีการเปิดเผยบทบาทและหน้าที่ของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อย จำนวนครั้งของการประชุมและจำนวนครั้งที่กรรมการ แต่ละท่านเข้าร่วมประชุมในปีที่ผ่านมาและความเห็น จากการทำหน้าที่รวมถึงการฝึกอบรมและพัฒนาความรู้ ด้านวิชาชีพอย่างต่อเนื่องของคณะกรรมการในรายงานประจำปี

1.7 คณะกรรมการควรเปิดเผยนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่กรรมการและผู้บริหารระดับสูงที่สะท้อนถึงภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของแต่ละคนรวมทั้งรูปแบบหรือลักษณะของค่าตอบแทนด้วย ทั้งนี้จำนวนเงินค่าตอบแทนที่เปิดเผย ควรรวมถึงค่าตอบแทนที่กรรมการแต่ละท่าน ได้รับความจากการเป็นกรรมการของบริษัทย่อยด้วย

2. ข้อมูลขั้นต่ำที่ควรเปิดเผยบน website ของบริษัท

2.1 นอกจากการเผยแพร่ข้อมูลตามเกณฑ์ที่กำหนดและผ่านช่องทางของตลาดหลักทรัพย์ฯ แบบแสดงรายการ ข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีแล้วคณะกรรมการควรพิจารณาให้มีการเปิดเผยข้อมูลทั้ง ภาษาไทยและภาษาอังกฤษผ่านช่องทางอื่นด้วย เช่น website ของบริษัท โดยควรกระทำอย่างสม่ำเสมอ พร้อมทั้งนำเสนอข้อมูลที่เป็นปัจจุบันนี้ ข้อมูลบน website ของบริษัทอย่างน้อยควรประกอบด้วยข้อมูล ต่อไปนี้และปรับปรุงข้อมูลให้เป็นปัจจุบัน

2.1.1 วัตถุประสงค์และพันธกิจของบริษัท

2.1.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัท

2.1.3 รายชื่อคณะกรรมการและผู้บริหาร

2.1.4 งบการเงินและรายงานเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน ทั้งฉบับปัจจุบันและของปีก่อนหน้า

2.1.5 แบบ 56-1 และรายงานประจำปี ที่สามารถให้ดาวน์โหลดได้

2.1.6 ข้อมูลหรือเอกสารอื่นใดที่บริษัทนำเสนอต่อนักวิเคราะห์ ผู้จัดการ กองทุน หรือสื่อต่างๆ

2.1.7 โครงสร้างการถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อม

2.1.8 โครงสร้างกลุ่มบริษัท รวมถึงบริษัทย่อย บริษัทร่วม บริษัทร่วมค้าและ Special purpose enterprises/ vehicles (SPEs/SPVs)

2.1.9 กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่ถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดและมีสิทธิออกเสียง

2.1.10 การถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมของกรรมการผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหารระดับสูง

2.1.11 หนังสือเชิญประชุมสามัญและวิสามัญผู้ถือหุ้น

- 2.1.12 ข้อบังคับบริษัท หนังสือบริคณห์สนธิ และข้อตกลงของกลุ่มผู้ถือหุ้น (ถ้ามี)
- 2.1.13 นโยบายด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท
- 2.1.14 นโยบายด้านบริหารความเสี่ยง รวมถึงวิธีการจัดการความเสี่ยง ด้านต่างๆ
- 2.1.15 กฎบัตร หรือหน้าที่ความรับผิดชอบ คุณสมบัติวาระการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการ รวมถึงเรื่องที่ต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ
- 2.1.16 กฎบัตร หรือหน้าที่ความรับผิดชอบ คุณสมบัติ วาระการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการ ตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหาคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- 2.1.17 จรรยาบรรณสำหรับพนักงานและกรรมการของบริษัทรวมถึงจรรยาบรรณของนักลงทุนสัมพันธ์
- 2.1.18 ข้อมูลติดต่อหน่วยงาน หรือบุคคลที่รับผิดชอบงานนักลงทุนสัมพันธ์ เช่น ชื่อบุคคลที่สามารถให้ข้อมูลได้ หมายเลขโทรศัพท์

หมวดที่ 5

ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ

หลักการ คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผล การปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

แนวการปฏิบัติที่ดี

1. โครงสร้างคณะกรรมการ

1.1 คณะกรรมการควรกำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการให้ ประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท เพศ และต้องมีกรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการบริหารอย่างน้อย 1 คนที่มีประสบการณ์ในธุรกิจหรืออุตสาหกรรม หลักที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่ และคณะกรรมการควรจัดให้มีการเปิดเผยนโยบายในการกำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการที่มีความหลากหลาย รวมถึงจำนวนปีการดำรง ตำแหน่ง กรรมการในบริษัทของกรรมการแต่ละคนในรายงานประจำปีและบน website ของบริษัท

1.2 คณะกรรมการควรมีขนาดที่เหมาะสมและประกอบด้วย บุคคลที่มีความรู้ ประสบการณ์ และความสามารถที่เพียงพอที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ

1.3 คณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระในจำนวนที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด และกรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการอิสระควร

เป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่มในกรณีต่อไป นี้ คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระ มากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด

1.3.1 ประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน

1.3.2 ประธานคณะกรรมการไม่เป็นกรรมการอิสระ

1.3.3 ประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็น บุคคลในครอบครัวเดียวกัน

1.3.4 ประธานคณะกรรมการเป็นสมาชิกในคณะกรรมการบริหาร หรือคณะกรรมการ หรือมี หรือได้รับมอบหมาย ให้มีหน้าที่ความรับผิดชอบด้านการบริหาร

1.4 คณะกรรมการควรกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการไว้อย่างชัดเจน โดยระบุไว้ในนโยบายการกำกับดูแลกิจการ

1.5 คณะกรรมการควรพิจารณาคุณสมบัติของบุคคลที่จะเป็น “กรรมการอิสระ” เพื่อให้กรรมการอิสระของบริษัทมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง เหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของบริษัท โดยความเป็นอิสระอย่างน้อยต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ ที่สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดนอกจากนี้ คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการอิสระมีวาระการดำรงตำแหน่งต่อเนื่องไม่เกิน 9 ปี นับจากวันที่ได้รับการแต่งตั้ง ให้ดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระครั้งแรก ในกรณีที่จะแต่งตั้งกรรมการอิสระนั้น ให้ดำรงตำแหน่งต่อไป คณะกรรมการควรพิจารณาอย่างสมเหตุสมผลถึงความจำเป็นดังกล่าว

1.6 ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธาน กรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน และเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัดควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่ง ประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่ง กรรมการผู้จัดการ

1.7 คณะกรรมการควรเลือกให้กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง ประธานกรรมการ

1.8 คณะกรรมการควรกำหนดหลักเกณฑ์ในการให้กรรมการดำรงตำแหน่งในบริษัทอื่น โดยพิจารณาถึงประสิทธิภาพการทำงานของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งหลายบริษัทอย่างรอบคอบและเพื่อให้มั่นใจว่ากรรมการสามารถทุ่มเทเวลาในการปฏิบัติ หน้าที่ในบริษัทได้อย่างเพียงพอ โดยควรกำหนดจำนวนบริษัทที่กรรมการแต่ละคนจะไปดำรงตำแหน่งให้เหมาะสมกับลักษณะหรือสภาพธุรกิจของบริษัท ซึ่งไม่ควรเกิน 5 บริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้เนื่องจากประสิทธิภาพของการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะกรรมการบริษัทอาจลดลงหากจำนวนบริษัทที่กรรมการ ไปดำรงตำแหน่งมีมากเกินไปและควรให้มีการเปิดเผยหลักเกณฑ์ดังกล่าวให้สาธารณชนทราบด้วย

1.9 คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายและวิธีปฏิบัติในการไปดำรงตำแหน่งกรรมการที่บริษัทอื่นของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทอย่างชัดเจน ทั้งประเภทของตำแหน่ง กรรมการและจำนวนบริษัทที่สามารถไปดำรงตำแหน่งได้ ทั้งนี้ต้องผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการก่อน

1.10 บริษัทควรมีเลขานุการบริษัทซึ่งทำหน้าที่ให้คำแนะนำด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่คณะกรรมการจะต้องทราบและปฏิบัติหน้าที่ในการดูแลกิจกรรมของคณะกรรมการรวมทั้งประสานงานให้มีการปฏิบัติตามมติคณะกรรมการ ดังนั้นคณะกรรมการควรจัดให้มีการกำหนดคุณสมบัติ และประสบการณ์ของเลขานุการบริษัทที่เหมาะสม ที่จะปฏิบัติ หน้าที่ในฐานะเลขานุการบริษัท นอกจากนี้ควรเปิดเผยคุณสมบัติและประสบการณ์ของเลขานุการบริษัทในรายงานประจำปี และบน website ของบริษัท

1.11 เลขานุการบริษัทควรได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาความรู้อย่างต่อเนื่องด้านกฎหมาย การบัญชี หรือการปฏิบัติหน้าที่ เลขานุการบริษัท

2. คณะกรรมการชุดย่อย

2.1 นอกจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ต้องจัดให้มีตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว คณะกรรมการควรพิจารณาจัดให้ มีคณะกรรมการชุดย่อยอื่นเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนี้

2.1.1 คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนควรประกอบด้วย สมาชิกส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการอิสระ และประธาน ควรเป็นกรรมการอิสระ โดยคณะกรรมการพิจารณา ค่าตอบแทนทำ หน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์ในการจ่าย และรูปแบบค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร ระดับสูงเพื่อเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ โดยคณะกรรมการเป็นผู้อนุมัติ ค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง ส่วนค่าตอบแทนของกรรมการคณะกรรมการจะต้องนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้อนุมัติ

2.1.2 คณะกรรมการสรรหาคณะกรรมการสรรหาคควรเป็นกรรมการอิสระทั้ง คณะกรรมการสรรหาทำ หน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์ และกระบวนการในการสรรหาบุคคลที่มีคุณสมบัติเหมาะสมเพื่อดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารระดับสูง รวมทั้งคัดเลือกบุคคลตามกระบวนการสรรหาที่ได้กำหนดไว้ และเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ ซึ่งจะนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้แต่งตั้ง กรรมการ ทั้งนี้ควรเปิดเผยหลักเกณฑ์และขั้นตอนในการสรรหา กรรมการและผู้บริหารระดับสูงให้ทราบ

2.2 ในกรณีที่คณะกรรมการได้แต่งตั้งบุคคลใดให้เป็นที่ปรึกษาของคณะกรรมการสรรหา หรือ คณะกรรมการพิจารณา ค่าตอบแทน ควรมีการเปิดเผยข้อมูลของที่ปรึกษานั้นไว้ใน รายงานประจำปี รวมทั้ง ความเป็นอิสระหรือไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์

2.3 ประธานคณะกรรมการไม่ควรเป็นประธานหรือสมาชิกใน คณะกรรมการชุดย่อย เพื่อให้การทำ หน้าที่ของคณะกรรมการชุดย่อยมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง

2.4 เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการสรรหา และคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และบรรลุวัตถุประสงค์ต่อหน้าที่และความรับผิดชอบที่ได้รับมอบหมายจาก คณะกรรมการ คณะกรรมการสรรหา และคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน ควรมีการประชุมอย่างน้อย 2 ครั้งต่อปี เพื่อพิจารณาหารือและดำเนินการใดๆ ให้สำเร็จลุล่วงตามหน้าที่ความรับผิดชอบของตน

3. บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

3.1 เรื่องที่ควรกำหนดให้เป็นหน้าที่ ความรับผิดชอบของ คณะกรรมการให้ครอบคลุมในเรื่องดังต่อไปนี้

3.1.1 การพิจารณาและให้ความเห็นชอบในเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท เช่น วัตถุประสงค์ และภารกิจ กลยุทธ์ เป้าหมายทางการเงิน ความเสี่ยง แผนงาน และงบประมาณ เป็นต้น

3.1.2 การติดตามและดูแลให้ฝ่ายจัดการดำเนินงานตามนโยบาย และแผนที่กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล

3.1.3 การควบคุมภายในและการบริหารความเสี่ยงรวมทั้งกลไกในการรับเรื่องร้องเรียนและการดำเนินการกรณีมีการชี้เบาะแส

3.1.4 การดูแลให้การดำเนินธุรกิจต่อเนื่องในระยะยาวรวมทั้งแผนการพัฒนากำลังคน ความต่อเนื่องของผู้บริหาร (Succession Plan)

3.2 คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษร และให้ความเห็นชอบนโยบาย ดังกล่าวคณะกรรมการควรทบทวนนโยบายและการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวเป็นประจำอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

3.3 คณะกรรมการควรส่งเสริมให้จัดทำจรรยาบรรณธุรกิจที่เป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้กรรมการผู้บริหารและพนักงาน ทุกคนเข้าใจถึงมาตรฐานด้านจริยธรรมที่บริษัทใช้ในการดำเนินธุรกิจ คณะกรรมการควรติดตามให้มีการปฏิบัติตามจรรยาบรรณดังกล่าวอย่างจริงจัง

3.4 คณะกรรมการควรพิจารณาเรื่องความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างรอบคอบ การพิจารณาการทำรายการที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ควรมีแนวทางที่ชัดเจนและเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวมเป็นสำคัญ โดยที่ผู้มีส่วนได้เสียไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจ และคณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับขั้นตอนการดำเนินการและการเปิดเผยข้อมูลของรายการที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ให้ถูกต้องครบถ้วน

3.5 คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบการควบคุมด้านการดำเนินงานด้านรายงานทางการเงิน และด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบ และนโยบายคณะกรรมการควรจัดให้มีบุคคลหรือหน่วยงานที่มีความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่เป็นผู้รับผิดชอบในการตรวจสอบระบบการควบคุมดังกล่าว และควรทบทวนระบบ ที่สำคัญอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง และให้เปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี

3.6 คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายด้านการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Policy) ให้ครอบคลุมทั้งองค์กร โดยให้ฝ่ายจัดการเป็นผู้ปฏิบัติตามนโยบายและรายงานให้คณะกรรมการทราบเป็นประจำ และควรมีการทบทวนระบบหรือประเมินประสิทธิผลของการจัดการความเสี่ยงอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

และให้เปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี และในทุกๆ ระยะเวลาที่พบว่าระดับความเสี่ยงมีการเปลี่ยนแปลงซึ่งรวมถึงการให้ความสำคัญกับสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าและรายการผิดปกติทั้งหลาย

3.7 คณะกรรมการหรือคณะกรรมการตรวจสอบควรให้ความเห็นถึงความเพียงพอของระบบการควบคุมภายในและการบริหาร ความเสี่ยงไว้ในรายงานประจำปี

3.8 คณะกรรมการควรจัดให้มีแนวทางดำเนินการที่ชัดเจนกับผู้ที่เกี่ยวข้องจะแจ้งเบาะแสหรือผู้มีส่วนได้เสียผ่านทาง website หรือรายงานตรงต่อบริษัท โดยช่องทางในการแจ้งเบาะแสดังกล่าวให้ผ่านกรรมการอิสระหรือกรรมการตรวจสอบของบริษัท เพื่อสั่งการให้มีการตรวจสอบข้อมูลตามกระบวนการที่บริษัทกำหนดไว้และรายงานต่อคณะกรรมการ

3.9 คณะกรรมการควรมีกลไกกำกับดูแลบริษัทย่อย เพื่อดูแลรักษาผลประโยชน์ในเงินลงทุนของบริษัท โดยคณะกรรมการควรมีหน้าที่ในการพิจารณาความเหมาะสมของบุคคลที่จะส่งไปเป็นกรรมการในบริษัทย่อย เพื่อควบคุมการบริหารให้เป็นไปตามนโยบายของบริษัท และการทำรายการต่างๆ ให้ถูกต้องตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ของกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ และประกาศของตลาดหลักทรัพย์ฯ

4. การประชุมคณะกรรมการ

4.1 บริษัทควรจัดให้มีกำหนดการประชุมและวาระการประชุม คณะกรรมการเป็นการล่วงหน้า และแจ้งให้กรรมการแต่ละคนทราบกำหนดการดังกล่าว เพื่อให้กรรมการสามารถจัดเวลาและเข้าร่วมประชุมได้

4.2 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท แต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี ในกรณีที่บริษัทไม่ได้มีการประชุมทุกเดือน บริษัท ควรส่งรายงานผลการดำเนินงานให้คณะกรรมการทราบในเดือนที่ไม่ได้มีการประชุม เพื่อให้คณะกรรมการสามารถกำกับควบคุมและดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการได้อย่าง ต่อเนื่องและทันการณ์

4.3 ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการควรร่วมกันพิจารณา การเลือกเรื่องเข้าวาระการประชุม คณะกรรมการ โดยดูให้แน่ใจว่าเรื่องที่สำคัญได้นำเข้าร่วมไว้แล้ว โดยเปิดโอกาสให้กรรมการแต่ละคนมีอิสระที่จะเสนอเรื่องที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทเข้าสู่วาระการประชุม

4.4 เอกสารประกอบการประชุมควรส่งให้แก่กรรมการเป็นการล่วงหน้าอย่างน้อย 5 วันทำการก่อนวันประชุม

4.5 กรรมการทุกคนควรเข้าร่วมประชุมไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนการประชุมคณะกรรมการบริษัททั้งหมดที่ได้จัดให้มีขึ้นในรอบปี

4.6 ประธานคณะกรรมการควรจัดสรรเวลาไว้เพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอเรื่องและมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่างรอบคอบ โดยทั่วกัน ประธานกรรมการควรส่งเสริมให้มีการใช้

กลยุทธ์ที่รอบคอบ กรรมการทุกคนควรให้ความสนใจกับประเด็นทุกเรื่องที่น่าสับสนที่ประชุมรวมทั้งประเด็นการกำกับดูแลกิจการ

4.7 คณะกรรมการควรสนับสนุนให้กรรมการผู้จัดการเชิญผู้บริหาร ระดับสูงเข้าร่วมประชุม คณะกรรมการเพื่อให้สารสนเทศ รายละเอียดเพิ่มเติมในฐานะที่เกี่ยวข้องกับปัญหาโดยตรง และเพื่อมีโอกาสรู้จักผู้บริหารระดับสูงสำหรับใช้ประกอบการพิจารณาแผนการสืบทอดงาน

4.8 คณะกรรมการควรเข้าถึงสารสนเทศที่จำเป็นเพิ่มเติมได้จากกรรมการผู้จัดการ เลขานุการบริษัท หรือผู้บริหารอื่นที่ได้รับมอบหมายภายในขอบเขตนโยบายที่กำหนด และในกรณีที่เป็นคณะกรรมการอาจจัดให้มีการเห็นอิสระจากที่ปรึกษาหรือผู้ประกอบวิชาชีพภายนอกโดยถือเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัท

4.9 คณะกรรมการควรถือเป็นนโยบายให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีโอกาสที่จะประชุมระหว่างกันเองตามความจำเป็นเพื่ออภิปรายปัญหาต่างๆ เกี่ยวกับการจัดการที่อยู่ในความสนใจ โดยไม่มีฝ่ายจัดการร่วมด้วย และควรแจ้งให้กรรมการผู้จัดการทราบถึงผลการประชุมด้วย

5. การประเมินตนเองของคณะกรรมการ

5.1 คณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อยควรประเมินผลการปฏิบัติงานด้วยตนเองอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้คณะกรรมการร่วมกันพิจารณาผลงานและปัญหาเพื่อการปรับปรุงแก้ไขต่อไป โดยควรกำหนดบรรทัดฐานที่จะใช้เปรียบเทียบกับผลปฏิบัติงานอย่างมีหลักเกณฑ์

5.2 การประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการควรประเมินทั้งคณะและรายบุคคลรวมทั้งเปิดเผยหลักเกณฑ์ ขั้นตอนและผลการประเมินในภาพรวมไว้ในรายงานประจำปี

5.3 บริษัทควรจัดให้มีที่ปรึกษาภายนอกมาช่วยในการกำหนดแนวทาง และเสนอแนะประเด็นในการประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการอย่างน้อยทุกๆ 3 ปี และเปิดเผยการดำเนินการดังกล่าวไว้ในรายงานประจำปี

6. ค่าตอบแทน

6.1 ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบกับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสิทธิภาพ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการ แต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้น เช่น เป็นสมาชิกของคณะกรรมการชุดย่อยควรได้รับค่าตอบแทนเพิ่มเติมที่เหมาะสมด้วย

6.2 ค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท โดยระดับค่าตอบแทนที่เป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทน จูงใจควรสอดคล้องกับผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน และต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นได้รับ

6.3 กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารทั้งหมดหรือคณะกรรมการพิจารณา ค่าตอบแทนควรเป็นผู้ประเมินผลกรรมการผู้จัดการเป็นประจำ ทุกปีเพื่อนำไปใช้ในการพิจารณากำหนดค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการ โดยใช้บรรทัดฐานที่ได้ตกลงกันล่วงหน้ากับกรรมการผู้จัดการตามเกณฑ์ที่เป็นรูปธรรม ซึ่งรวมถึงผลปฏิบัติงานทางการเงินผลงานเกี่ยวกับการปฏิบัติตามวัตถุประสงค์เชิงกลยุทธ์ในระยะยาว การพัฒนาผู้บริหาร ฯลฯ ผลประเมินข้างต้นควรเสนอให้ คณะกรรมการพิจารณาให้ความเห็นชอบ และประธานกรรมการหรือกรรมการอาวุโสควรเป็นผู้สื่อสารผลการพิจารณาให้กรรมการผู้จัดการทราบ

7. การพัฒนากรรมการและผู้บริหาร

7.1 คณะกรรมการควรส่งเสริมและอำนวยความสะดวกให้มีการฝึกอบรมและการให้ความรู้แก่ผู้เกี่ยวข้องในระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัท เช่น กรรมการ กรรมการตรวจสอบ ผู้บริหาร เลขานุการบริษัท เป็นต้น เพื่อให้มีการปรับปรุงการปฏิบัติงานอย่างต่อเนื่องการฝึกอบรมและให้ความรู้จากกระทำเป็นการภายในบริษัทหรือใช้บริการของสถาบันภายนอก

7.2 ทุกครั้งที่มีการแต่งตั้งกรรมการใหม่ ฝ่ายจัดการควรจัดให้มีเอกสารและข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการใหม่ รวมถึงการจัดแนะนำลักษณะธุรกิจ และแนวทางการดำเนินธุรกิจของบริษัทให้แก่กรรมการใหม่

7.3 คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการผู้จัดการรายงานเพื่อทราบเป็นประจำถึงแผนการพัฒนาและสืบทอดงาน ซึ่งกรรมการ ผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงควรมีการเตรียมให้พร้อมเป็นแผนที่ต่อเนื่องถึงผู้สืบทอดงานในกรณีที่ตนไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้

7.4 คณะกรรมการควรจัดให้มีโครงการสำหรับพัฒนาผู้บริหาร โดยให้กรรมการผู้จัดการรายงานเป็นประจำ ทุกปีถึงสิ่งที่ได้ทำไปในช่วงปี และควรพิจารณาควบคู่กันไปเมื่อพิจารณา แผนสืบทอดงาน

หลักเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาในปัจจุบันอิงกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นหลักเกณฑ์ที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2544 โดยเกณฑ์การสำรวจในปี 2555 มีความครอบคลุมในประเด็นการดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (Corporate Social Responsibilities: CSR) ยิ่งขึ้น

หลักเกณฑ์การพิจารณาในปี 2558 และ 2559

หมวด	ปี 2558		ปี 2559	
	จำนวนข้อ	Weight	จำนวนข้อ	Weight
สิทธิของผู้ถือหุ้น	33	15%	32	15%
การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น	19	10%	19	10%
บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	28	20%	28	20%
การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	50	20%	50	20%
ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	107	35%	106	35%
รวม	237	100%	235	100%

สำหรับหลักเกณฑ์การให้คะแนนของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย จะแบ่งเป็น 6 ชั้น โดยการจัดกลุ่มบริษัทตามช่วงคะแนนที่ได้รับและให้สัญลักษณ์ตามช่วงคะแนน ซึ่งการประกาศรายชื่อจะเผยแพร่เฉพาะบริษัทที่ได้ระดับดีขึ้นไป

ระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากการสำรวจและประเมินผล

ระดับ	คะแนน	ความหมาย	Description
5	90-100	ดีเลิศ	Excellent
4	80-89	ดีมาก	Very Good
3	70-79	ดี	Good
2	60-69	ดีพอใช้	Satisfactory
1	50-59	ผ่าน	Pass
0	ต่ำกว่า 50	N/A	N/A

ข้อมูลที่ใช้ในการประเมิน

สมาคมสถาบันส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย (2558) การกำกับดูแลกิจการเป็นการประเมินในมุมมองของบุคคลภายนอกที่ได้รับ ข้อมูลข่าวสารของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยต่อสาธารณะผ่านทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสำนักงานคณะกรรมการ กสท. ตลอดจนสื่อต่างๆ เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่ผู้ที่สนใจลงทุน และผู้ถือหุ้น ดังนั้น แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการประเมินจึงประกอบด้วย

1. รายงานประจำปีของบริษัท
2. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)
3. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น
4. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน กลต.
5. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะเช่น เว็บไซต์บริษัท ฯลฯ

บริษัทควรจัดทำเอกสารของบริษัททั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษและเผยแพร่ไว้บนเว็บไซต์ของบริษัท

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

รุจิรา เตียววงษ์ (2546 : บทคัดย่อ) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานครพบว่าด้านความเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์นั้นไม่เกินไปตามสมมติฐานโดยการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของแต่ละบริษัท และโดยเฉลี่ยด้านการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับระยะเวลาถือครองหลักทรัพย์ ,ด้านการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความมั่นใจในการลงทุนโดยรวมในการลงทุนและความมั่นใจด้านความปลอดภัยของเงินลงทุน ได้แก่การเปิดเผยข้อมูล บทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย และความโปร่งใสของกิจการ ,ด้านการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่อการลงทุนโดยรวม พบว่า ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพียงบางส่วนหรือบางด้านที่มีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนให้ความสำคัญในระดับมากกับการได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น ส่วนบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท ผู้ลงทุนให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด นอกจากนี้ยังพบว่าความโปร่งใสของกิจการมีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในหลาย ๆ ด้าน เนื่องจากผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจและประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนได้อย่างชัดเจนและมีความมั่นใจในการลงทุนมากยิ่งขึ้น

ชนิศา เคนศิริ (2546) ได้วิจัยเรื่อง ระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีความแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัทว่าสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่นักลงทุนหรือไม่ โดยข้อมูลที่น่าสนใจมาศึกษาเป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2544-2545 จำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัทและสร้างดัชนีการกำกับดูแลกิจการ จากนั้นจึงศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีดังกล่าวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ รวมถึงความสัมพันธ์กับมูลค่าของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น มีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น นอกจากนี้เมื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกับมูลค่าของบริษัท โดยใช้ Tobin's Q เป็นตัวแทนพบว่ามีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกัน สรุป การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างผลประโยชน์แก่นักลงทุน ทั้งในแง่ของผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์และมูลค่าของบริษัท ซึ่ง

จากเหตุผลดังกล่าวนี้ นักลงทุนสามารถใช้การกำกับดูแลกิจการของบริษัท มาเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนได้

กิตติชัย สถิตยัมนวิวัฒน์ (2548) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการประมาณการและทดสอบความสัมพันธ์จำนวน 285 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า การที่กรรมการมีลักษณะเป็นเครือญาติกัน มีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงาน สำหรับสัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท และการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหาร ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ขนาดของบริษัทที่มีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน แต่อายุของบริษัทที่มีอิทธิพลในทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท

อมรา ตรีศรีวัฒน์ (2549 : 34-52) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อความน่าเชื่อถือของรายงานการเงินตามทัศนะของนักวิเคราะห์การลงทุนไทย พบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของรายงานการเงินประกอบด้วย 14 ปัจจัย ปรากฏว่าปัจจัยที่เกิดจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กรของผู้มีอำนาจภายนอก มีความสำคัญมากกว่าปัจจัยที่เกิดจากสถานะแวดล้อมในองค์กรส่วนปัจจัยที่เป็นผลมาจากโครงสร้างในกระบวนการจัดทำรายงานมีความสำคัญมากกว่าปัจจัยจากการนำเสนอรายงาน ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะความน่าเชื่อถือของรายงานและปัจจัยที่มีผลต่อความน่าเชื่อถือของรายงาน พบว่า ความโปร่งใสและความเชื่อถือไว้วางใจ ความครบถ้วนความสามารถในการพิสูจน์ได้ ความง่ายและความเข้าใจ ก่อให้เกิดความเชื่อมั่นและความศรัทธาในความโปร่งใส และเชื่อถือไว้วางใจในการบริหารจัดการองค์กร

ชีวันนัท นิยมตรง (2550) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการปี พ.ศ. 2548 โดยแบ่งกลไกการควบคุมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการเป็น 8 ประการ ได้แก่ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัทขนาดคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชีหรือการเงิน โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน และอายุของบริษัท ผลการวิจัยพบว่า กลไกการควบคุมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ข้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ ROA และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงานนอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน โดยความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของบริษัทและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทาง

เดียวกันกับผลการดำเนินงาน สำหรับอายุของบริษัทนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นวนลภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันเพชร (2550) ได้ศึกษาถึงคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่ากิจการ กลุ่มประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยซึ่งประกาศผลในปี พ.ศ. 2549 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ “ดี” 145 บริษัท “ดีมาก” 62 บริษัท และ “ดีเลิศ” 9 บริษัท รวมจำนวนทั้งสิ้น 216 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินในปี พ.ศ. 2548 และข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณนั้นเป็นราคาถัวเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2549 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Tobin's Q ของทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงว่างานวิจัยนี้ไม่สามารถตอบได้ว่าการที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีช่วงคะแนนที่แตกต่างกันไปจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

พริวรรณ เตชะพิชชะญะ (2550) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2548 โดยใช้ ROA เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ส่วนโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีแทนด้วยตัวแปร 6 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนการกระจุกตัวของถือหุ้น สัดส่วนการกระจายการถือหุ้นรายย่อย จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการชดเชยในคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท และการควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยมีขนาดของบริษัทและอายุของบริษัท เป็นตัวแปรควบคุม ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในระดับนัยสำคัญที่ 0.05

Suchada Jiamsagul (2007) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่ออยู่ใน SET 100 ในปี พ.ศ. 2548 โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยศึกษาการกำกับดูแลกิจการในด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ผลการวิจัยพบว่าความโปร่งใสของข้อมูลทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในส่วนของโครงสร้างคณะกรรมการนั้นพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระและการมีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า การมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูง และการมีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทนเป็นสัญลักษณ์ที่ดีของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ซึ่ง

สามารถลดปัญหาของตัวแทนและทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น ส่วนขนาดคณะกรรมการ และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการและประธานกรรมการในคนเดียวกันนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA จากการศึกษายังพบอีกว่า การเปิดเผยข้อมูลการทบทวนนโยบายบัญชีและรายละเอียดนโยบายบัญชีสามารถอธิบายในเรื่องความโปร่งใสของข้อมูลทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท เนื่องจากการเปิดเผยดังกล่าวสามารถลดการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นและทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น

สุชธธา บุญการะกุล (2551) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 280 บริษัท ต่อปี ทำการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547-2550 ซึ่งใช้วิธีวิเคราะห์ผลทางสถิติโดยใช้สมการถดถอยแบบพหุคูณ ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท การศึกษาจะจัดเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ซึ่งในการศึกษาหลักการกำกับดูแลกิจการจะเน้นไปที่การศึกษาในด้านโครงสร้างคณะกรรมการ โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน การดำเนินการศึกษาจะใช้ตัวแปรอิสระในปีปัจจุบันโดยคาดว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในอนาคต โดยมีตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี $t+1$ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี $t+1$ และมีตัวแปรควบคุมคือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี t อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี t ขนาดของกิจการ อายุของบริษัท และประเภทอุตสาหกรรม จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรขนาดคณะกรรมการของบริษัทที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี $t+1$ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทาง ตรงกันข้าม และขนาดกิจการซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นปี $t+1$ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ชูเกียรติ จิตเสรีธรรม (2551) การศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการประเมินการกำกับดูแลกิจการและอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์นั้นพบว่า มีความเชื่อมโยงในด้านการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการกำกับดูแลกิจการ ในช่วง ปี 2544-2546 กับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นนั้น มีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น นอกจากนี้ในการศึกษาดังกล่าวยังพบว่า ความสัมพันธ์ระยะห่างดัชนีการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของกิจการ จะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน โดยสรุปได้ว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างผลประโยชน์แก่นักลงทุนทั้งในแง่ของ

ผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์และมูลค่าของบริษัท ซึ่งเหตุผลดังกล่าวนี้ นักลงทุนสามารถใช้ในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมาเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนได้

สรินยา เชาวน์เกษม (2552) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยใช้กลุ่มตัวอย่าง คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งได้รับการให้คะแนนในการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Report) ประจำปี 2549 และ 2551 ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานของกิจการมีความสัมพันธ์กับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการอย่างมีนัยสำคัญ หรือกล่าวได้ว่า ผลการดำเนินงานที่ดีนั้นเกิดจากบริษัทที่มีระบบการบริหารงานที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงส่งผลให้ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีตามไปด้วย

จันทกร กออิสรานภาพ (2552) ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทกับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าตลาดของกลุ่มธนาคาร โดยมีจุดประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มธนาคารในปี พ.ศ. 2550 เพื่อศึกษาการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 หมวดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2549 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทกับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าตลาดของบริษัท เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่าตลาดของบริษัทประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธนาคาร จำนวน 11 บริษัทโดยเก็บรวบรวมข้อมูลสำหรับปี พ.ศ. 2550 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS/PC เพื่อหาค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ร้อยละ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่วนการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ใช้วิธีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Pearson ผลการศึกษาพบว่า ในปี พ.ศ. 2550 ขนาดของคณะกรรมการเฉลี่ย 13 คน การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จำนวน 5 หมวดในกลุ่มธนาคารในภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ย ร้อยละ 90.68 โดยหลักการหมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส มีการเปิดเผยมากที่สุดร้อยละ 99 และหมวดที่เปิดเผยน้อยที่สุดคือ หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้นร้อยละ 82 จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในขณะที่โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าตลาดของบริษัทและการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่าตลาดของบริษัท ไม่พบความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกัน

ศรายุทธ เรืองสุวรรณ และคณะ (2552) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของบรรษัทภิบาลมีผลต่อมูลค่าของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ไม่รวมธุรกิจธนาคาร ประกันภัย การเงิน และกองทุนเพื่อการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ระดับของบรรษัทภิบาลซึ่ง

ประกอบด้วย 5 องค์ประกอบ คือ สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด จำนวนข้อพิพาททางกฎหมาย สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด และสัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด และมูลค่าของบริษัทโดยใช้ค่า Tobin's Q ผลการศึกษาพบว่า ระดับบรรษัทภิบาลไม่สามารถกำหนดมูลค่าบริษัทได้ แต่ผลวิจัยแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มของสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่จะส่งผลต่อมูลค่าของบริษัทได้

จินตวิษณุ ภูวนิชย์ (2554) ได้มีการทำการศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทและดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งวัดโดย Tobin's Q โดยเก็บข้อมูลทศนิยมจาก รายงานประจำปีของบริษัท แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น รายงานการประชุมผู้ถือหุ้น เว็บไซต์ของบริษัท และข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธี Stepwise โดยปีที่ทำการศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2552 จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนการ ถือครองหุ้นของคณะกรรมการของบริษัท และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากกว่าการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท

Bushman และ Smith (2001 : 237 - 252) ได้ศึกษาเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะชนของบริษัทจดทะเบียนที่มีหลักการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกในการควบคุม พบว่า กลไกของบริษัทในการควบคุม ได้แก่ การรวบรวมกิจการ สัดส่วนของคณะกรรมการของบริษัท ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ กับการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลนั้นมีการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลทั้งในส่วนข้อมูลที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ผลการดำเนินงานซึ่งสามารถวัดได้ในรูปของกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนของบริษัท มีความสัมพันธ์กับกลไกการควบคุม และการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลในส่วนที่ไม่เป็นตัวเงิน ได้แก่ การจัดทำรายงานของคณะกรรมการต่าง ๆ บทบาทการวิเคราะห์ของผู้บริหาร และการเปิดเผยทางด้านจริยธรรมทางธุรกิจด้านต่าง ๆ ของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับกลไกในการควบคุมและทำการศึกษาและอภิปรายเกี่ยวกับประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นจากการใช้ข้อมูลที่ต้องเปิดเผยเพิ่มเติมตามหลักการกำกับดูแลกิจการ พบว่า สาธารณะชนและบริษัทสามารถใช้ประโยชน์จากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวได้เป็นอย่างมาก และสนับสนุนให้มีการศึกษาถึงผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลนี้กับผลการดำเนินงานตามหลักการกำกับดูแลของแต่ละประเทศเพื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาต่อไป

Bradbury และคณะ (2002 : Abstract) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพทางการบัญชี พบว่า จากการทดสอบความสัมพันธ์ในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการในด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นประเด็นสำคัญ ในส่วนคุณภาพทางการบัญชีได้ใช้ความผิดปกติของรายการพึงรับพึงจ่าย (Abnormal Accruals) หรือการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสิงคโปร์และกัวลาลัมเปอร์ มาเป็นตัวทดสอบ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดของคณะกรรมการบริษัทและความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับคุณภาพทางการบัญชีขนาดของคณะกรรมการที่มีจำนวนมากและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระสูงตามหลักการกำกับดูแลกิจการจะทำให้สามารถลดรายการพึงรับพึงจ่ายที่ผิดปกติลงแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นของคุณภาพทางการบัญชีกับการกำกับดูแลกิจการ

Gomper et al. (2003) ได้นำหมวดสิทธิของผู้ถือหุ้น 24 ข้อมาสร้างดัชนีการกำกับดูแลกิจการ (Governance Index: G Index) เป็นตัวแทนของระดับการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งความหมายของค่า G Index ยิ่งต่ำ แสดงว่าสิทธิของผู้ถือหุ้นยิ่งสูง ซึ่งแสดงถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดี งานวิจัยทางการศึกษาในช่วงปี ค.ศ. 1991-1999 ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,500 บริษัท เพื่อศึกษาความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการและกับผลประกอบการของบริษัท ซึ่งใช้ Net Profit Margin เป็นตัววัดในเรื่องของ ผลการดำเนินงานขององค์กรผลการศึกษา แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการจะทำได้กำไรและการเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้นขณะที่ค่าใช้จ่ายเงินลงทุนต่ำลง

Brown and Caylor (2004) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลประเมินการกำกับดูแลกิจการ โดยแบ่งออกเป็น 8 องค์ประกอบ ได้แก่ การตรวจสอบ คณะกรรมการบริษัท การปฏิบัติตามกฎบัตรกฎหมาย ความรู้ความสามารถของกรรมการ การชดเชยค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารและกรรมการ การถือหุ้นของกรรมการ การกำหนดวาระการทำงานของคณะกรรมการ และนโยบายบริษัทในการป้องกันการถูกครอบงำกิจการ กับผลประกอบการทำงานของบริษัทต่างๆ จำนวน 2,327 บริษัท ในสหรัฐอเมริกา พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสัมพันธ์กับผลกำไรที่มากกว่า และทำให้มีระดับการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นที่มากกว่า นอกจากนี้ยังพบว่า องค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่มีส่วนสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลประกอบการของบริษัทมากที่สุด ได้แก่ องค์ประกอบด้านการชดเชยค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารและกรรมการ ในทางตรงกันข้ามองค์ประกอบด้านการปฏิบัติตามกฎบัตรกฎหมาย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของกิจการ

Kouwenberg (2006:2549) ศึกษาการยอมรับความสมัครใจโดยใช้ข้อมูลจากศูนย์การกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์ในปี 2003 ในการวัดการดำเนินงานของสิบห้าหลักการของบรรษัทภิบาลสำหรับไทย ในบริษัทจดทะเบียน การศึกษาจะอยู่บนพื้นฐานของรายงานประจำปี 2002 และตามกฎหมายอื่น ๆ เอกสารผลการศึกษาพบว่าการเปลี่ยนแปลงอุตสาหกรรมข้ามชาติขนาดใหญ่ด้วย โดยการลงทุนในทรัพยากรต่างๆ

ทั้ง การเงินแรงงานหรือความรู้ที่มาจากต่างชาติจะส่งผลทำให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีผ่านบรรษัทภิบาลได้ถูกนำมาใช้มากขึ้นและที่เป็นที่ยอมรับในต่างประเทศเพิ่มขึ้น

Hillier (2006 : 575-607) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัญหาและประเด็นสำคัญที่เกิดขึ้นในการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทในมุมมองเศรษฐกิจ ณ ช่วงเวลาหนึ่ง พบว่า ในภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันในการดำเนินธุรกิจจะสังเกตเห็นว่า เรื่องการฉ้อโกง และการทุจริตเกี่ยวกับเอกสารหลักฐานทางบัญชีของบริษัทขนาดใหญ่เกิดขึ้นมากมายในสังคมปัจจุบัน การจัดการในบริษัทการควบคุมในบริษัท โดยใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเกี่ยวกับการจัดสรรงบประมาณทรัพยากรในบริษัท การให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน และการพัฒนาทางด้านตลาดทุนหรือตลาดเงินของบริษัท รวมทั้งต้องมีการเปิดเผยข้อมูลงบการเงินที่มีประสิทธิภาพ ในฐานะที่กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากการศึกษายังพบว่าอุปสรรคที่สำคัญในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท มีหลายประเด็นปัญหาที่เกิดขึ้น ได้แก่ ความซับซ้อนของเครื่องมือทางการเงินนวัตกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว มีการใช้กลยุทธ์เกี่ยวกับแรงจูงใจด้านต่าง ๆ หรือมีสิ่งจูงใจทำให้ต้องเปิดเผยข้อมูลที่ผิดไปจากความเป็นจริง สำหรับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีประสิทธิภาพช่วยให้บริษัทปลอดภัยจากปัญหาทั้งภายในและภายนอกที่อาจเกิดขึ้นได้

Cheng et al. (2006) ได้ทำการวิจัย เพื่อหาความสัมพันธ์ของระดับสิทธิของผู้ถือหุ้นกับต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้นซึ่งใช้ GIM index จากงานวิจัยของ Gompers et al. (2003) เป็นตัวแทนของ ระดับสิทธิของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาได้แสดงว่า สิทธิของผู้ถือหุ้นที่สูงขึ้น จะส่งผลให้ต้นทุนในเรื่องตัวแทน (agency cost) ต่ำและมีผลทำให้ต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้นต่ำลง

Cheung , Conoelly ,Limpaphayom and Zhou (2007) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของผลประเมินการกำกับดูแลกิจการและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างตัววัดผลดำเนินงานของบริษัทและผลประเมินค่าการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้ยังพบว่า ในบรรดาองค์ประกอบทั้ง 5 หมวดของการกำกับดูแลกิจการนั้น องค์ประกอบด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส มีความสัมพันธ์อย่างสูงกับมูลค่าตลาดหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

Pham, Suchard and Zein (2007:2550) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการวัดผลการดำเนินงานของกิจการโดยศึกษากับบริษัทชั้นนำ 150 บริษัทของประเทศออสเตรเลียตั้งแต่ปี 1994 ถึง 2003 พบว่าการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของกิจการเนื่องจากการวัดการกำกับดูแลกิจการนั้นขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น ๆ อีกมากมายที่ยากที่จะทำการตรวจสอบผลกระทบที่แท้จริงของการเปลี่ยนแปลงการกำกับดูแล การขาดแคลนความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลและการวัดผลระยะสั้นเช่น EVA อาจจะไม่มีประสิทธิภาพในการเป็นตัววัดผลการดำเนินงาน การขาดแคลน

ความสัมพันธ์ของโครงสร้างการกำกับดูแลที่เหมาะสมในการบริหารจัดการเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการ อาจไม่จำเป็นต้องสะท้อนในรูปของ EVA

Byu et al.(2008)ได้ทำการศึกษาในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการและต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้นศึกษาในกลุ่มบริษัทของประเทศเกาหลี โดยซึ่งใช้ตัวแปรระดับการกำกับดูแลกิจการของ Korea Corporate Governance Service (KCGS) ซึ่งการประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการนั้นคำนวณจากองค์ประกอบ สิทธิของผู้ถือหุ้น ประธานคณะกรรมการ นโยบายการเปิดเผยข้อมูล กรรมการการตรวจสอบ และนโยบายเงินปันผลผลงานวิจัยพบว่า บริษัทที่มีอันดับการกำกับที่ดียิ่งจะสามารถลดปัญหาตัวแทน (agency problem) และลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล (information asymmetry) อันส่งผลให้ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

Samontaray (2010: 7) ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินเดียในกลุ่มดัชนี NIFTY50 ทำการศึกษาโดยการเก็บข้อมูลทางการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2551 โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ อัตราผลตอบแทนต่อทุนกำไรสุทธิต่อหุ้น ยอดขาย อัตราหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร อัตราผลตอบแทนจากมูลค่าสุทธิ สินทรัพย์ถาวรสุทธิ และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ใช้ในการศึกษาคำนวณได้โดยอาศัยข้อมูลการเปิดเผยโดยดูจากการรายงานทางการเงิน การจัดการกับความเสี่ยง กลยุทธ์ในอนาคต การเปลี่ยนแปลงล่าสุด และความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินเดียในกลุ่ม NIFTY50 ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น ยอดขาย สินทรัพย์ถาวรสุทธิ และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ โดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ

Malik (2012: 247) ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปากีสถานในกลุ่มดัชนี KSE-30 ทำการศึกษาโดยการเก็บข้อมูลทางการเงินระหว่างปี พ.ศ. 2552 – 2553 ตัวแปรอิสระที่ทำการศึกษาคือ คะแนนของการกำกับดูแลกิจการของแต่ละบริษัทซึ่งคำนวณได้จากรายการของการเปิดเผย 9 ข้อ ได้แก่ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการตรวจสอบ การจัดตั้งคณะกรรมการสรรหา การจัดตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน ประธานกรรมการและผู้บริหารเป็นคนเดียวกัน การจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ และความน่าเชื่อถือของผู้สอบบัญชี จากผลการศึกษาพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ การจัดตั้งคณะกรรมการสรรหา การจัดตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน และความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปากีสถานในกลุ่มดัชนี KSE-30

ดังนั้นจากวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นผู้วิจัยสรุปได้ว่าอัตราส่วนทางการเงิน (financial ratios) ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกจุดอ่อน จุดแข็งในการสร้างผลกำไรของธุรกิจนั้น การลงทุนในบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีส่วนผสมระหว่างบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับ ในระดับดีดีมาก ดีเลิศ จะให้อัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนในบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในระดับดี เลิศ เพียงอย่างเดียวทั้งในระยะสั้นและระยะยาว นอกจากนี้เพื่อให้ได้อัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่สูงขึ้นผู้ลงทุนควรพิจารณาหลักทรัพย์ที่ได้รับการจัดอันดับผลการดำเนินงานที่ดีมาช่วยเสริมอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงของกลุ่มการลงทุนด้วยและการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยราคาหุ้น , การจ่ายเงินปันผลและการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุน การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในระดับสูง ในการได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น , ส่วนบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย, การเปิดเผยข้อมูล, ความโปร่งใสของกิจการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท ทั้งนี้ผู้ลงทุนจะให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสของกิจการมากที่สุด เนื่องจากผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจและประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนได้อย่างชัดเจนและมีความมั่นใจในการลงทุนมากยิ่งขึ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดียังสามารถเพิ่มสมรรถนะในการแข่งขันทางธุรกิจได้ด้านการประกาศจ่ายเงินปันผลกำไรสุทธิที่บริษัทจดทะเบียนมีการประกาศจ่ายเงินปันผลที่สูง ทำให้นักลงทุนเกิดแรงจูงใจส่วนหนึ่งเป็นผลจากด้านจิตวิทยาที่จะซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทเพราะเชื่อในความสามารถของการทำกำไรในอนาคต

สุชธรา บุญภาวะกุล (2551) ได้ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดยใช้ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้โครงสร้างคณะกรรมการเป็นตัวแปรในการหาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2547 ถึงปี พ.ศ. 2549 มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานแสดงว่าการที่บริษัทมีขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่จะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่แย่

เสาวลักษณ์ เศรษฐชาตนันท์ (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และอัตราส่วนทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยทำการศึกษาวัตถุประสงค์ 2 ประการคือ 1.ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) โดยการศึกษาพบว่า อัตราร้อยละของการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสำหรับปี 2549 เมื่อเทียบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสำหรับปี 2549 โดยแยกตามแต่ละกลุ่มบริษัทที่ได้ระดับการกำกับดูแลกิจการซึ่งได้แก่กลุ่มบริษัทที่ได้ระดับการกำกับดูแลกิจการในระดับ ดีเลิศ ดีมากและดี ซึ่งทุกกลุ่มบริษัทมีอัตราร้อยละของการ

เปลี่ยนแปลงของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสำหรับปี 2549 ลดลงเมื่อเทียบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสำหรับปี 2548 และผลจากการทดสอบค่ากลางของข้อมูลผลต่างของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสำหรับปี 2548 และ 2549 โดยวิธีทดสอบแบบ Mann-Whitney U Test พบว่า แต่ละกลุ่มบริษัทมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสำหรับปี 2549 ไม่แตกต่างจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสำหรับปี 2548 นั้นหมายความว่าระดับการกำกับดูแลกิจการที่ IOD ประกาศในปี 2549 ไม่ได้ส่งผลให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของกิจการเพิ่มสูงขึ้น และ 2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานที่วัดผลตามแนวคิดเชิงเศรษฐศาสตร์โดยใช้ EVA กับการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน โดยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาพบว่า ค่าเฉลี่ยของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน และได้วิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานโดยใช้วิธีทดสอบค่าทางสถิติแบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พบว่า การวัดผลตามแนวคิดเชิงเศรษฐศาสตร์โดยใช้ EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับการวัดผลตามแนวคิดทางบัญชีโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน

ปีทมา พันธุ์ไร (2551) ได้ทำการศึกษาการประเมินมูลค่ากิจการด้วยค่าของกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น โดยการแบ่งกลุ่มบริษัทจดทะเบียนเป็น 3 กลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการจัดอันดับว่ามีการกำกับดูแลกิจการที่ดี กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับการจัดอันดับว่ามีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ผลการวิจัยพบว่า บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการจัดอันดับว่ามีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีค่าสัมประสิทธิ์แปรผันตามการประเมินมูลค่ากิจการด้วยค่าของกำไรต่อหุ้นและมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น ซึ่งตรงข้ามกับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับการจัดอันดับว่ามีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ที่ค่าสัมประสิทธิ์แปรผกผันกับการประเมินมูลค่ากิจการ

ดังนั้นจากรวบรวมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นผู้วิจัยสรุปได้ว่าอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกจุดอ่อน จุดแข็งในการสร้างผลกำไรของธุรกิจนั้น การลงทุนในบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีส่วนผสมระหว่างบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับ ในระดับดีดีมาก ดีเลิศ จะให้อัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนในบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในระดับดีเลิศ เพียงอย่างเดียวทั้งในระยะสั้นและระยะยาว นอกจากนี้เพื่อให้ได้อัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่สูงขึ้นผู้ลงทุนควรพิจารณาหลักทรัพย์ที่ได้รับการจัดอันดับผลการดำเนินงานที่ดีมาช่วยเสริมอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงของกลุ่มการลงทุนด้วยและการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยราคาหุ้น การจ่ายเงินปันผลและการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับพฤติกรรมการลงทุนในระดับสูง ในการได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น ส่วนบทบาทของบริษัทต่อผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสของกิจการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท ทั้งนี้ผู้ลงทุนจะให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสของกิจการมาก

ที่สุด เนื่องจากผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจและประเมินความเสี่ยงจากการลงทุนได้อย่างชัดเจนและมีความมั่นใจในการลงทุนมากยิ่งขึ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดียังสามารถเพิ่มสมรรถนะในการแข่งขันทางธุรกิจได้ด้านการประกาศจ่ายเงินปันผลกำไรสุทธิที่บริษัทจดทะเบียนมีการประกาศจ่ายเงินปันผลที่สูง ทำให้นักลงทุนเกิดแรงจูงใจส่วนหนึ่งเป็นผลจากด้านจิตวิทยาที่จะซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทเพราะเชื่อในความสามารถของการทำกำไรในอนาคต

บทที่ 3

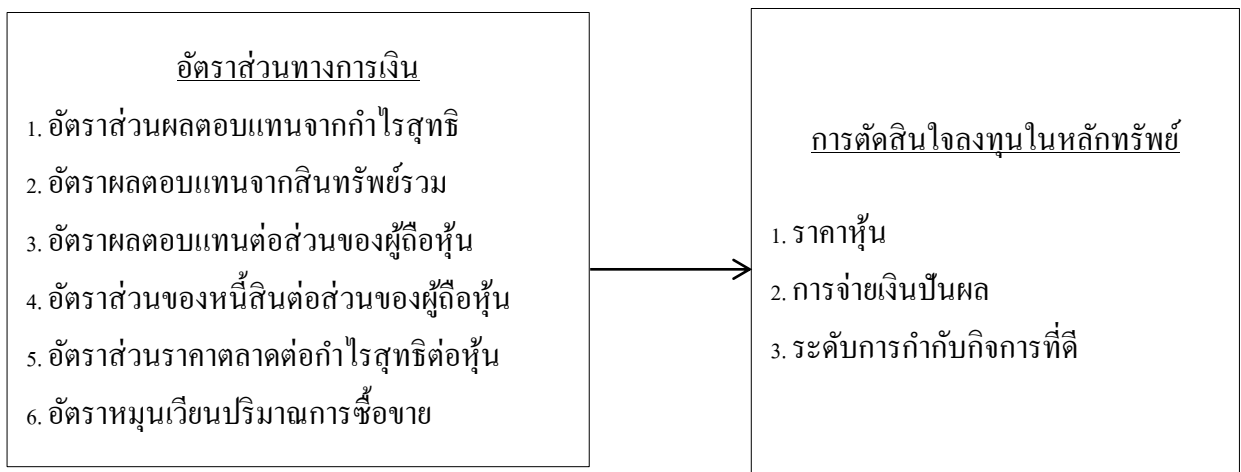
ระเบียบวิธีการวิจัย

รูปแบบการวิจัย

การศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาวิจัยแบบบรรยาย โดยการนำข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อประเมินผลเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

กรอบแนวคิด

จากการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์นั้นสามารถส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ จากกรณีศึกษาธุรกิจอุตสาหกรรมการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดไว้ดังนี้



วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมทางการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 โดยรวบรวมจากงบการเงินจากฐานข้อมูล SETSMART แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 เพื่อนำมาศึกษาค้นคว้าและวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้กำหนดแนวทางการวิจัยไว้ดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชาชนและกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งมีทั้งสิ้น 65 แห่ง แต่เนื่องจากการทำงานวิจัยนี้ต้องการเก็บข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลังตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555-2559 ซึ่งอยู่ในช่วงระยะเวลาปัจจุบันที่สุดในการทำวิจัย เพื่อจะได้เห็นแนวโน้มและการเปลี่ยนแปลงของแต่ละบริษัทได้ชัดเจนยิ่งขึ้น ดังนั้นผู้ศึกษาวิจัยจึงได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลแต่ละบริษัท บริษัทละ 5 ปี จำนวนข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์จะมีจำนวนเท่ากับ 325 ข้อมูลและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่ได้รับการจัดลำดับและประเมินผลการกำกับดูแลกิจการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ตามรายงานผลสำรวจตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555-2559

การเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับการศึกษาวิจัยเรื่อง การศึกษาความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจอุตสาหกรรมทางการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 นั้นผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยได้ทำการรวบรวมจาก

1. งบการเงินและข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในช่วงปีพ.ศ. 2555-2559 จากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ข้อมูลผลการประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยข้อมูลเหล่านี้ได้มาจากฐานข้อมูลออนไลน์ซึ่งจัดทำขึ้น โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเพื่อนำมาใช้อ้างอิงในการนำข้อมูลมาทำการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้:-

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป สถิติที่ใช้ได้แก่ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)
2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยนำข้อมูลที่ได้ทั้งหมดมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ (SPSS) คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis : MRA) ด้วยวิธี Ordinary Least Squares (OLS) ซึ่ง Ordinary Least Squares Method

เป็นการ ประเมินค่าในการวิเคราะห์การถดถอยและการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) เพื่อนำข้อมูลไปวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์กันในลักษณะใด ซึ่งจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ ที่กำหนดคือ 0.05