

V

Value Relevance of Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Scores on Stock Price

Nantiya Promtong^{1,*} and Worravit Kultangwatana²

Received: November 26, 2020 Revised: January 14, 2021 Accepted: April 2, 2021

Abstract

This research aims to examine the value relevance of fair value hierarchy of investment in marketable securities and the impact of corporate governance scores on stock price of listed firms in the Stock Exchange of Thailand. The sample includes 175 firms in financial sector during 2015-2019, and then analyzed using descriptive statistics and multiple regression analysis. Research results are as follows: (1) Levels 1 fair value has significantly and positively influenced stock price, Levels 2 fair value has significantly and negatively influenced stock price, and Levels-3 fair value was not found. As a result, Levels 1 and 2 fair value are more value relevant than Level 3. (2) Corporate governance scores have no influence on value relevance of fair value hierarchy and stock price.

Keywords: value relevance, fair value hierarchy, corporate governance scores

^{1,2} Department of Finance and Accounting, Faculty of Liberal Arts and Management Science, Kasetsart University, Chalemphrakiat Sakon Nakhon Province Campus

* Corresponding author. E-mail: nantiya.p@ku.th

ก

ความเกี่ยวข้องในมูลค่าของข้อมูลลำดับชั้นมูลค่า ยุติธรรมและผลกระทบของคะแนน การกำกับดูแลกิจการที่มีต่อราคาหุ้น

บัณฑิตยา พรหมทอง^{1*} และ วรวิทย์ กุลตั้งวัฒนา²

วันรับบทความ: November 26, 2020 วันแก้ไขบทความ: January 14, 2021 วันตอบรับบทความ: April 2, 2021

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์และผลกระทบของคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่มีราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง คือ กิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินจำนวน 175 ตัวอย่างในช่วงปี พ.ศ. 2558-2562 และวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์สมการถดถอย ผลการศึกษา พบว่า (1) รายการมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 1 มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกิจการเชิงบวกกับราคาหุ้น ส่วนมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 2 มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกิจการเชิงลบกับราคาหุ้น และมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 3 ไม่มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกิจการ ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 1 และลำดับชั้นที่ 2 มีความเกี่ยวข้องในมูลค่ามากกว่าลำดับชั้นที่ 3 (2) ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการไม่ได้ส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมและราคาหุ้น

คำสำคัญ: ความเกี่ยวข้องในมูลค่า ลำดับชั้นมูลค่ายุติธรรม คะแนนการกำกับดูแลกิจการ

^{1,2} ภาควิชาการเงินและการบัญชี คณะศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ วิทยาเขตเฉลิมพระเกียรติ จังหวัดสกลนคร

* Corresponding author. E-mail: nantiya.p@ku.th

บทนำ

การนำมาตราฐานการบัญชีเรื่องการวัดมูลค่ายุติธรรมมาปรับใช้ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องมีการปรับเปลี่ยนการวัดมูลค่าของรายการในงบการเงิน การวัดมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินของกิจการด้วยมูลค่ายุติธรรมนั้นจะสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์และหนี้สินในสถานการณ์ปัจจุบัน และเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุน โดยการวัดมูลค่ายุติธรรมนั้นจะส่งผลกระทบต่อกิจการที่ถือครองสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินเป็นจำนวนมากเนื่องจากมีความเสี่ยงสูงจากความผันผวนของราคาตลาด ดังนั้น การที่ต้องแสดงมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินย่อมมีความผันผวนตามมูลค่ายุติธรรมมากขึ้น นอกจากนี้ การวัดมูลค่ายุติธรรมนั้นยังสามารถวัดได้เป็น 3 ลำดับชั้นตามข้อมูลที่นำมาใช้ โดยลำดับชั้นที่ 1 คือ ราคาเสนอซื้อขายในตลาดที่มีสภาพคล่อง ลำดับชั้นที่ 2 คือ ข้อมูลที่สังเกตได้ทั้งทางตรงและทางอ้อมจากตลาด และลำดับชั้นที่ 3 คือ ข้อมูลที่ไม่สามารถสังเกตได้ (สภาวิชาชีพบัญชี, 2561) ซึ่งการวัดมูลค่าควรต้องอ้างอิงราคาตลาดของสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินนั้น แต่อย่างไรก็ตาม อาจไม่มีราคาสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินนั้นในตลาดอ้างอิงที่สังเกตได้หรือไม่มีความชัดเจนที่เพียงพอทำให้ผู้บริหารต้องใช้ดุลยพินิจประมาณมูลค่ายุติธรรม (คิลปพร ศรีจันทเพชร, 2559) จากแนวทางดังกล่าวทำให้มีการแสดงมูลค่าของสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินด้วยมูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นที่แตกต่างกันไปตามข้อมูลที่ใช้ในเทคนิคการวัดมูลค่า ซึ่งหากข้อมูลที่ใช้มาจากแหล่งข้อมูลที่สังเกตได้จะแสดงมูลค่าที่เป็นปัจจุบันตามหลักฐานที่น่าเชื่อถือซึ่งแสดงถึงคุณลักษณะการเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมก็จะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล (Watcharasindhu & Panmanee, 2017) ซึ่ง Barth and Landsman (2010) พบว่า การรายงานทางการเงินของธนาคารที่แสดงด้วยมูลค่ายุติธรรมส่งผลต่อความโปร่งใสของข้อมูลเงินลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินมูลค่าและความเสี่ยงของสินทรัพย์หรือหนี้สินได้ถูกต้องมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม หากไม่สามารถวัดมูลค่าด้วยข้อมูลที่สังเกตได้และต้องใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเข้ามาเกี่ยวข้องอาจจะกระทบต่อความน่าเชื่อถือและการนำข้อมูลในงบการเงินไปใช้ประโยชน์ ซึ่ง Bosch (2012) พบว่า นักลงทุนจะรับรู้ความน่าเชื่อถือของมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 3 ในระดับต่ำเนื่องจากสงสัยในความน่าเชื่อถือของข้อมูลนำเข้าในการประมาณการมูลค่ายุติธรรมเพราะอยู่บนสมมติฐานที่ต้องใช้ดุลยพินิจของผู้ประมาณการ ดังนั้น กิจการจึงต้องมีกลไกการดำเนินงานอย่างถูกต้อง มีความโปร่งใส เป็นธรรม และสามารถตรวจสอบได้เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินให้มากขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทที่ต้องการเงินทุนเพื่อการดำเนินงานของกิจการและยังเป็นแหล่งลงทุนสำหรับนักลงทุน ดังนั้น จึงมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุน รวมถึงส่งเสริมการพัฒนาด้านธรรมาภิบาลสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยกลไกการบริหารการดำเนินงานหนึ่งที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนได้นำมาใช้ นั่นคือ การมีระบบการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งการกำกับดูแลกิจการเป็นระบบที่ช่วยให้เกิดการควบคุม ตรวจสอบ และประเมินผลคณะกรรมการบริหาร รวมถึงเป็นเครื่องมือช่วยตรวจสอบการทำงานด้านต่าง ๆ ของกิจการ ทำให้มีมาตรฐานการปฏิบัติงานที่เป็นสากลเพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้เกี่ยวข้องและสะท้อนให้เห็นถึงความโปร่งใสในการบริหารงานและช่วยป้องกันการแสวงหา

ประโยชนจากผู้บริหาร ซึ่งจากผลการศึกษาในอดีต พบว่า การกำกับดูแลกิจการจะสร้างความเชื่อมั่นตองบการเงินของผู้ใช้งบการเงินและยังส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าตลาดของกิจการ (กังสดาล แก้วหาหนาม ศิริลักษณ์ ศุภรชย และ นภภพร ลิขิตวงศ์ขจร, 2560) ดั่งนั้น กิจการที่จัดให้มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการจะสะท้อนถึงนโยบายของกิจการในการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียซึ่งเกื้อหนุนให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้นในมุมมองของผู้ใช้งบการเงิน รวมถึงการกำกับดูแลกิจการนั้นจะเสริมสร้างความเชื่อมั่นตอการปฏิบัติงานของผู้บริหารซึ่งเป็นผู้ที่ต้องใช้ดุลยพินิจในสถานการณ์ต่าง ๆ รวมถึงการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินในลำดับชั้นต่าง ๆ ซึ่งจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการ

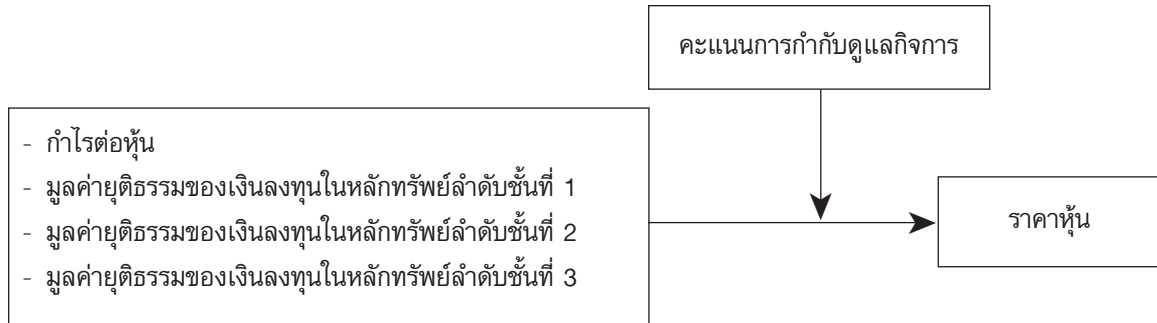
จากที่กล่าวมาข้างต้นสะท้อนให้เห็นว่าการแสดงมูลค่าของสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินด้วยมูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นที่แตกต่างไปอาจจะกระทบต่อความน่าเชื่อถือและการนำข้อมูลในงบการเงินไปใช้ประโยชน์ของผู้ใช้งบการเงิน จึงนำไปสู่คำถามการวิจัยว่าข้อมูลมูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นใดที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนและการที่กิจการมีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกันจะส่งผลให้มูลค่ายุติธรรมในแต่ละลำดับชั้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนอย่างไร โดยเฉพาะอย่างยิ่งกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินจำนวนมาก และราคาหุ้นนั้นเป็นสิ่งที่สะท้อนการตัดสินใจของนักลงทุนซึ่งเป็นกลุ่มผู้ใช้งบการเงินหลักของกิจการ ซึ่งผลการวิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริหารของกิจการโดยสามารถนำไปเป็นแนวทางในการวางแผนตัดสินใจในการดำเนินงานและการนำเสนอข้อมูลในงบการเงินของกิจการ รวมถึงหน่วยงานกำกับดูแลในการกำหนดแนวทางเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์และราคาหุ้น
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์และราคาหุ้น

กรอบแนวคิดงานวิจัย

จากแนวคิดทฤษฎีและผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องซึ่งสามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานการวิจัย

ทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดหุ้น (Fama, 1970) เป็นแนวคิดที่แสดงถึงประสิทธิภาพของตลาดหุ้นในการสะท้อนราคาหลักทรัพย์จากข้อมูลข่าวสารที่ถูกเผยแพร่สู่ตลาดหุ้นเพื่อให้นักลงทุนนำไปใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งหากตลาดมีประสิทธิภาพแล้วข้อมูลข่าวสารย่อมสะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ ดังนั้น ในตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนได้รับการประกาศรายงานทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น มูลค่ายุติธรรมในแต่ละลำดับชั้นที่ถูกรายงานไว้ในรายงานทางการเงินรวมถึงระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการจะสามารถให้ข้อมูลใหม่แก่นักลงทุนเพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมและระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการจึงมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าต่อการประเมินมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน

แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรม

สภาวิชาชีพบัญชีได้ปรับใช้มาตรฐานการบัญชีเรื่องการวัดมูลค่ายุติธรรมในประเทศไทยมาตั้งแต่ปี 2558 และได้มีการปรับปรุงมาตรฐานดังกล่าวให้เป็นไปมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศเพื่อให้เกิดความสอดคล้องกัน ทั้งนี้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 13 เรื่องการวัดมูลค่ายุติธรรม (ปรับปรุง 2561) อธิบายว่ามูลค่ายุติธรรม คือ “ราคาที่จะได้รับการขายสินทรัพย์หรือจะจ่ายเพื่อโอนหนี้สินในรายการที่เกิดขึ้นในสภาพปกติระหว่างผู้ร่วมตลาด ณ วันที่วัดมูลค่า” (สภาวิชาชีพบัญชี, 2561, น. 5) ในการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินจะใช้ข้อสมมติของการกำหนดราคาสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินที่ผู้ร่วมตลาดจะกระทำเพื่อประโยชน์ทางเศรษฐกิจที่ดีที่สุดของตนเองและมูลค่ายุติธรรมที่เกิดขึ้นในสภาพปกติในตลาดหลักหรือตลาดที่ให้มีประโยชน์สูงสุด โดยมาตรฐานดังกล่าวกำหนดให้ต้องใช้เทคนิคการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมในสถานการณ์และมีข้อมูลเพียงพอโดยใช้ข้อมูลที่สามารถสังเกตได้ที่มีความเกี่ยวข้องให้มากที่สุดและลดการใช้ข้อมูลที่ไม่สามารถสังเกตได้ให้น้อยที่สุด และเพื่อให้การวัดมูลค่ายุติธรรมและการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้อง มีความสม่ำเสมอและสามารถเปรียบเทียบได้จึงกำหนดลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมออกเป็น 3 ระดับตามประเภทของข้อมูลที่นำมา

ใช้ในการประเมินมูลค่าเพื่อวัดมูลค่ายุติธรรม โดยลำดับขั้นที่ 1 คือ ใช้ข้อมูลราคาเสนอซื้อ-ขายในตลาดซื้อขาย คล่องของสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินที่มีลักษณะเหมือนกัน ลำดับขั้นที่ 2 คือ ใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นได้จากตลาด ซึ่งนอกเหนือจากราคาเสนอซื้อขายตามลำดับขั้นที่ 1 และลำดับขั้นที่ 3 คือ ใช้ข้อมูลที่ไม่สามารถสังเกตได้ ทั้งนี้ การปรับใช้มาตรฐานฉบับนี้ส่งผลต่อการวัดมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานอื่น ๆ รวมถึงการวัดมูลค่าสำหรับเงินลงทุน ในตราสารทุนของกิจการ ทั้งนี้มูลค่ายุติธรรมจะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่แท้จริงของสินทรัพย์และ หนี้สิน และผู้ใช้งบการเงินสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้ดีกว่าการวัดมูลค่าด้วยราคาทุน (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2559)

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560) อธิบายว่า การกำกับดูแลกิจการ คือ การบริหารจัดการกิจการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยได้ เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการให้กิจการนำไปปฏิบัติ รวมถึงมีการผลักดันและส่งเสริมให้มีตัวชี้วัดที่บอกระดับ ของการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้ดำเนิน โครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนซึ่งแบ่งออกเป็น 5 หมวดและแต่ละหมวดจะมีเกณฑ์ ชี้วัดและประเมินการปฏิบัติตามหลักการของหมวดนั้น ๆ และจะรายงานผลประเมินของกิจการตามช่วงคะแนน ที่ได้รับซึ่งแบ่งออกเป็น 6 ระดับ แต่จะแสดงผลการประเมินสำหรับกิจการที่ได้รับคะแนนการประเมินระดับ 3-5 เท่านั้นส่วนกิจการที่ได้ผลการประเมินระดับน้อยกว่า 3 จะไม่มีการเปิดเผย โดยกิจการที่มีความเข้มแข็งของ การกำกับดูแลกิจการจะมีการเปิดเผยข้อมูลในจำนวนมาก (Verriest, Gaeremynck, & Thornton, 2013) ดังนั้น คะแนนการกำกับดูแลกิจการจะช่วยนักลงทุนในการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการได้

ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน การกำกับดูแลกิจการและราคาหุ้น

การวัดมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินด้วยมูลค่ายุติธรรมมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลซึ่งผลงานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่าการบัญชีมูลค่ายุติธรรมนั้นมีความสำคัญต่อการแสดงรายการ ในงบการเงินเนื่องจากให้ข้อมูลที่ เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจโดยข้อมูลที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมช่วยลด ความไม่เท่าเทียมของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการประมาณมูลค่ายุติธรรมได้ (Siekkinen, 2017) รวมถึงการที่ไม่พบ ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและกำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงของหลักทรัพย์เพื่อขายซึ่งแสดง ให้เห็นว่า การใช้การบัญชีมูลค่ายุติธรรมไม่ได้ทำให้เกิดการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน (Swatdikun & Ungphakorn, 2018) นอกจากนี้ การรายงานทางการเงินของธนาคารที่ใช้มูลค่ายุติธรรมส่งผลต่อความโปร่งใส ของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับเงินลงทุนในหลักทรัพย์ (Barth & Landsman, 2010) และการวัดรายการในงบแสดง ฐานะการเงินด้วยมูลค่ายุติธรรมช่วยเพิ่มความคงอยู่ของกำไรสำหรับกิจการธนาคารโดยที่มูลค่ายุติธรรมของ สินทรัพย์ในลำดับขั้นที่ 1 มีความสัมพันธ์กับการคงอยู่ของกำไรของธนาคาร แต่มูลค่ายุติธรรมในลำดับขั้นที่ 2 และ 3 ไม่มีความสัมพันธ์กับการคงอยู่ของกำไรของธนาคาร (Yao, Percy, Stewart, & Hu, 2017) และมูลค่า

ยุติธรรมในลำดับชั้นที่ 1 และลำดับชั้นที่ 2 จะมีความเกี่ยวข้องในมูลค่ามากกว่ามูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นที่ 3 สำหรับกิจการธนาคาร (Song, Tomas, & Yi, 2010) จากหลักฐานที่กล่าวมาข้างต้นแสดงให้เห็นว่าการวัดมูลค่าสินทรัพย์ด้วยมูลค่ายุติธรรมในธุรกิจธนาคารมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าและช่วยให้เกิดความโปร่งใสในการรายงานงบการเงินและมีประโยชน์ต่อนักลงทุน

แต่อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของ Taplin, Yuan, and Brown (2014) พบว่า กิจการที่มีความผันผวนของผลกำไรมากกว่าค่าเฉลี่ยมีแนวโน้มใช้การวัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมมากกว่าวัดมูลค่าด้วยราคาหุ้นในอดีต รวมถึงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่นที่อิงการวัดมูลค่ายุติธรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรโดยรวมของกิจการกลุ่มธนาคาร (Sodan, 2015) รวมถึงนักลงทุนรับรู้ความน่าเชื่อถือของมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 3 ต่ำกว่าความน่าเชื่อถือของมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 1 เนื่องจากนักลงทุนสงสัยในความน่าเชื่อถือของมูลค่ายุติธรรมเนื่องจากข้อมูลนำเข้าในการประมาณการมูลค่ายุติธรรมอยู่บนสมมติฐานที่ต้องใช้ดุลยพินิจของผู้ประมาณการ (Bosch, 2012) ซึ่งมูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นที่ 3 นั้นจะมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าน้อยกว่าลำดับชั้นอื่นและการประมาณมูลค่าของลำดับชั้นที่ 3 ต้องใช้ดุลยพินิจซึ่งอาจมีการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ที่สูงไป (Goh, Li, Ng, & Yong, 2015) ดังนั้น การแสดงมูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นที่ 3 จึงต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องมากขึ้น (Enrico, Sabrina, Marco, & Marcantonio, 2012) แม้ว่าผลการศึกษาในอดีตจะยังมีข้อโต้แย้งถึงความเชื่อถือได้ของข้อมูลที่วัดด้วยมูลค่ายุติธรรมโดยเฉพาะการวัดมูลค่าสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ไม่มีราคาตลาดรองรับซึ่งต้องใช้วิธีการต่าง ๆ ในการประมาณการเพื่อหามูลค่ายุติธรรมที่เหมาะสม แต่อย่างไรก็ตาม ข้อมูลที่ได้จากการประมาณการมูลค่ายุติธรรมก็สามารถให้ข้อมูลที่ทันต่อเวลาและเป็นประโยชน์ต่อการพยากรณ์กำไรในอนาคต และยังสามารเป็นสัญญาณบอกปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตสำหรับกิจการที่มีสินทรัพย์หรือหนี้สินทางการเงินที่มีความเสี่ยงสูงเป็นจำนวนมากซึ่งต้องเปิดเผยรายการมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์หรือหนี้สินไว้ในรายงานทางการเงิน ซึ่งภายใต้ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพนั้นการประกาศข้อมูลออกสู่ตลาดน่าจะส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนในการประเมินมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการได้ จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้นนำเสนอรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จะสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของกิจการที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ ดังนั้น จึงมีแนวโน้มที่จะมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าต่อการพยากรณ์มูลค่าตลาดกิจการ จึงนำมาสู่การตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 และลำดับชั้นที่ 2 มีมากกว่าลำดับชั้นที่ 3

ในส่วนของการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการนั้น แวดาว พรหมเสน (2563) พบว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกลุ่มบริษัทที่ได้รับระดับคะแนนการกำกับดูแลในระดับดีเลิศมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ ซึ่งกิจการที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีจะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี (กังสดาล แก้วหานาม และคณะ, 2560) และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลเชิงบวกต่อมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (สินทัต โกศลวิตร และเคียงขวัญ อักษรวงศ์, 2562) นอกจากนี้ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ

นั้นสามารถอธิบายมูลค่าธุรกิจได้ถึง 11.90% ดังนั้น กิจกรรมที่จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีแนวโน้มมูลค่ากิจการที่ดีขึ้น (ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร, 2560) และมูลค่ายุติธรรมในลำดับขั้นที่ 3 สำหรับกิจการธนาคารจะมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าที่มากขึ้นในกรณีที่กิจการมีระดับการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็ง (Song et al., 2010) แต่อย่างไรก็ตาม กิจกรรมที่มีขนาดของคณะกรรมการบริหารที่ใหญ่จะลดคุณภาพของข้อมูลในการประมาณการมูลค่ายุติธรรมลง (Siekkinen, 2017)

แม้ว่าผลการศึกษาในอดีตจะมีข้อสรุปทั้งที่พบความสัมพันธ์และไม่พบความสัมพันธ์ของการจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าของกิจการในมุมมองต่าง ๆ แต่อย่างไรก็ตาม จากแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่จะทำให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีขึ้นและสามารถดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนมากขึ้นและนำไปสู่ราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้นได้เนื่องจากการที่มีการกำกับดูแลที่ดีจะส่งผลต่อการบริหารจัดการและการปฏิบัติงานของทุกฝ่ายเป็นไปอย่างถูกต้องและมีประสิทธิภาพ สามารถสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่กิจการ จึงนำมาสู่สมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานที่ 2 ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับขั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์และราคาหุ้น

วิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษารั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการเงินซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่เป็นผู้ให้บริการทางการเงินต่าง ๆ เช่น ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทประกันภัย ซึ่งลักษณะการประกอบกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงินนั้นนอกจากจะให้บริการด้านการเงินแล้วมักมีการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นจำนวนมากซึ่งทำให้มีรายการเงินลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งต้องวัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมจำนวนมาก โดยจะทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด 31 ธันวาคม จำนวน 5 ปี (ปี พ.ศ. 2558-2562) เนื่องจากมีการปรับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 13 ในประเทศไทยครั้งแรกสำหรับงวดปี 2558 ซึ่งพบว่า มีประชากรในการศึกษารวมสำหรับช่วงเวลาข้างต้นทั้งหมดจำนวน 305 กิจการ อย่างไรก็ตาม กลุ่มตัวอย่างที่ใช้จะต้องมีข้อมูลตัวแปรครบทุกตัวที่ใช้ในการวิจัยและปิดรอบบัญชีตรงกัน ดังนั้น หลังจากหักกิจการที่มีข้อมูลไม่ครบ นั่นคือ ไม่มีการรายงานรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์และไม่รายงานค่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการจำนวน 125 กิจการทำให้คงเหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 180 กิจการ อย่างไรก็ตาม มีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาทั้งสิ้นหลังจากมีการตัดกลุ่มตัวอย่างที่มีค่าผิดปกติซึ่งแสดงค่าที่สุโต่งออกคงเหลือจำนวน 175 กิจการ

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลประกอบด้วย ข้อมูลราคาหุ้น กำไร(ขาดทุน)ต่อหุ้น รายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 และมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 3 โดยเก็บรวบรวมจากรายงานทางการเงินสำหรับงวดสิ้นสุด 31 ธันวาคมจำนวน 5 ปี (ปี พ.ศ. 2558-2562) ซึ่งสามารถเข้าถึงจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของข้อมูลระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ได้รับผลการประเมินคะแนนอยู่ในระดับดีมากและดีเลิศตามช่วงคะแนนที่กำหนด สามารถเข้าถึงได้จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2558; 2559; 2560; 2561; 2562)

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ซึ่งได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายคุณสมบัติของตัวแปร และใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยวิธี Pearson correlation ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร และทำการตรวจสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นของตัวแปรต่าง ๆ รวมถึงตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ของตัวแปรอิสระด้วยค่า Variance Inflation Factors (VIF) และตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนด้วยการทดสอบ Durbin-Watson และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยจะทำการวิเคราะห์ข้อมูลจากหน่วยสำรวจที่แต่ละหน่วยมีข้อมูลแบบเรียงเวลา ซึ่งในการวิจัยนี้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Pooled OLS Regression และมีแบบจำลองในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

$$SP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 FVL1_{it} + \beta_3 FVL2_{it} + \beta_4 FVL3_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (\text{สมการที่ 1})$$

$$SP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 FVL1_{it} + \beta_3 FVL2_{it} + \beta_4 FVL3_{it} + \beta_5 CG5_{it} + \beta_6 CG4_{it} + \beta_7 FVL1_{it} * CG5_{it} + \beta_8 FVL1_{it} * CG4_{it} + \beta_9 FVL2_{it} * CG5_{it} + \beta_{10} FVL2_{it} * CG4_{it} + \beta_{11} FVL3_{it} * CG5_{it} + \beta_{12} FVL3_{it} * CG4_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (\text{สมการที่ 2})$$

โดยที่ SP_{it} คือ ราคาหุ้น, EPS_{it} คือ กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น, $FVL1_{it}$ คือ มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 ของบริษัทจดทะเบียน i ซึ่งได้หารกับจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระเต็มจำนวนแล้ว, $FVL2_{it}$ คือ มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 ของบริษัทจดทะเบียน i ซึ่งได้หารกับจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระเต็มจำนวนแล้ว, $FVL3_{it}$ คือ มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 3 ของบริษัทจดทะเบียน i ซึ่งได้หารกับจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระเต็มจำนวนแล้ว, $CG5_{it}$ คือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน i ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่นโดยกำหนดให้เป็น 1 สำหรับบริษัทที่ระดับคะแนนอยู่ในช่วงดีเลิศ และเป็น 0 สำหรับกรณีอื่น ๆ, $CG4_{it}$ คือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน i ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่นโดยกำหนดให้เป็น 1 สำหรับบริษัทที่ระดับคะแนนอยู่ในช่วงดีมากและเป็น 0 สำหรับกรณีอื่น ๆ และ $CG3_{it}$ คือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน i ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่นโดยกำหนดให้เป็น 1 สำหรับบริษัทที่ระดับคะแนนอยู่ในช่วงดีและเป็น 0 สำหรับกรณีอื่น ๆ

ผลภกรวิเคราะหขอมูลและการอภปรายผล

ผลภกรวิเคราะหขอมูลพบคาสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

ตารางที่ 1 ขอมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
SP	41.33	64.38	538.00	0.33
EPS	3.42	5.73	44.32	-2.96
FVL1	9.90	30.95	334.32	0.00
FVL2	15.46	46.40	288.44	0.00
FVL3	0.001	0.01	0.08	0.00
CG5	0.30	0.46	1.00	0.00
CG4	0.53	0.50	1.00	0.00
CG3	0.17	0.38	1.00	0.00

จากตารางที่ 1 พบว่า ค่าเฉลี่ยของราคาหุ้น (SP) เท่ากับ 41.33 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 64.38 ค่าเฉลี่ยของกำไรต่อหุ้น (EPS) เท่ากับ 3.42 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.73 สำหรับค่าเฉลี่ยของรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 (FVL1) มีค่าเท่ากับ 9.90 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 30.95 และค่าเฉลี่ยของรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 (FVL2) มีค่าเท่ากับ 15.46 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 46.40 และค่าเฉลี่ยของรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 3 (FVL3) มีค่าเท่ากับ 0.001 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.008 ในส่วนค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ (GC5) เท่ากับ 0.30 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.459 และค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับดีมาก (GC4) เท่ากับ 0.53 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.50 และค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับดี (GC3) เท่ากับ 0.17 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.38 จากผลภกรวิเคราะหเบื้องตันจะพบว่า กิจภการส่วนมกมมีการแสดงรายการเงินลงทุนในหลักทรัพย์ด้วยมูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นที่ 2 ซึ่งเป็นขอมูลที่สังเกตได้จากตลาดซึ่งไม่ใช่ราคาเสนอซื้อขายและมีรายการมูลค่ายุติธรรมเงินลงทุนในหลักทรัพย์ในลำดับชั้นที่ 3 ซึ่งเป็นขอมูลที่ไม่สามารถสังเกตได้จำนวนน้อยมก นอกจากนี้ กิจภการส่วนมกมมีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมาก

ตารางที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่วัดโดย Pearson correlation

	SP	EPS	FVL1	FVL2	FVL3	C5	CG4
SP	1						
EPS	0.963**	1					
FVL1	0.669**	0.538**	1				
FVL2	0.459**	0.541**	0.191*	1			
FVL3	-0.045	-0.058	-0.045	-0.048	1		
CG5	0.151*	0.216**	-0.083	0.124	-0.093	1	
CG4	-0.035	-0.065	0.113	-0.081	0.133	-0.700**	1

** นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, * นัยสำคัญที่ระดับ 0.1

ตารางที่ 2 แสดงผลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น (EPS) มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 (FVL1) และมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 (FVL2) มีความสัมพันธ์กับรายการราคาหุ้น (SP) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ส่วนรายการคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ (CG5) มีความสัมพันธ์กับรายการราคาหุ้น (SP) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 นอกจากนี้ มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 (FVL1) มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 (FVL2) และคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ (CG5) มีความสัมพันธ์กับกำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้น (EPS) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 (FVL1) มีความสัมพันธ์กับรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 (FVL2) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 และคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ (CG5) มีความสัมพันธ์กับคะแนนการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ (CG4) ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ผลการวิเคราะห์มีค่าสหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง -0.035 ถึง 0.963 ซึ่งถ้าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูงอาจเกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ดังนั้น จึงได้ทำการทดสอบโดยใช้ค่า VIF พบว่า ค่า VIF สำหรับตัวแปรในแบบจำลองสมการที่ 1 มีค่าอยู่ระหว่าง 1.004-1.959 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่เกิดปัญหาเนื่องจากค่า VIF น้อยกว่า 10 (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2010) อย่างไรก็ตาม ในแบบจำลองสมการที่ 2 พบค่า VIF ที่สูงมากซึ่งสะท้อนปัญหา Multicollinearity จึงได้ตัดตัวแปรออกจากสมการการวิเคราะห์ในแบบจำลองที่ 2 นั่นคือ ตัวแปรมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 3 (FVL3) เนื่องจากเป็นตัวแปรที่เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระเพื่อลดปัญหาดังกล่าวลง

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

Independent Variables	Dependent Variables	
	Model 1	Model 2
Constant (P-value)	4.199*** (0.000)	7.236*** (0.009)
EPS (P-value)	9.947*** (0.000)	10.297*** (0.000)
FVL1 (P-value)	0.425*** (0.000)	0.469** (0.040)
FVL2 (P-value)	-0.082*** (0.001)	-0.054 (0.250)
FVL3 (P-value)	102.388 (0.370)	Excluded
CG5 (P-value)		-5.667* (0.081)
CG4 (P-value)		-5.129* (0.072)
FVL1xCG5 (P-value)		0.242 (0.422)
FVL1xCG4 (P-value)		-0.084 (0.709)
FVL2xCG5 (P-value)		-0.080 (0.252)
FVL2xCG4 (P-value)		-0.054 (0.363)
FVL3xCG5		Excluded
FVL3xCG4		Excluded
Adj. R²	0.961	0.961
Durbin-Watson	2.238	2.272
n	175	175

*** นัยสำคัญที่ระดับ 0.01, ** นัยสำคัญที่ระดับ 0.05, * นัยสำคัญที่ระดับ 0.1

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการที่ 1 พบว่า กำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 นั่นคือการรายงานมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งใช้ข้อมูลราคาเสนอซื้อ-ขายในตลาดซื้อขายคล่องในการวัดมูลค่านั้นจะให้ข้อมูลที่นำไปสู่การเสนอราคาซื้อหลักทรัพย์ของกิจการที่เพิ่มขึ้น สำหรับรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 นั่นคือ การรายงานมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งใช้ข้อมูลที่สังเกตได้จากตลาดซึ่งนอกเหนือจากราคาเสนอซื้อขายคล่องในการวัดมูลค่านั้นจะให้ข้อมูลที่นำไปสู่การเสนอราคาซื้อหลักทรัพย์ของกิจการที่ลดลง และไม่พบความสัมพันธ์ของรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 3 กับราคาหุ้นของกิจการนั่นคือการรายงานมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งใช้ข้อมูลที่ไม่สามารถสังเกตได้ในการวัดมูลค่านั้นไม่ได้ถูกนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนรับรู้ความน่าเชื่อถือของมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 3 ต่ำกว่าความน่าเชื่อถือของมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นอื่น ๆ และการประมาณมูลค่าของลำดับชั้นที่ 3 อยู่บนสมมติฐานที่ต้องใช้ดุลยพินิจของผู้ประมาณการซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bosch (2012); Goh et al. (2015); Song et al. (2010) ทั้งนี้การนำเสนอมูลค่าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยข้อมูลที่สังเกตได้ในตลาดจะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์ของกิจการเป็นอย่างมาก ดังนั้น จึงเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 นั่นคือ ลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 และลำดับชั้นที่ 2 มีความเกี่ยวข้องในมูลค่ามากกว่ามูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 3

ในการวิเคราะห์แบบจำลองสมการที่ 2 พบว่า รายการกำไรต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และไม่พบความสัมพันธ์ของรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 กับราคาหุ้นของกิจการซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yao et al. (2017) นอกจากนี้ คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศและดีมากจะมีผลต่อราคาหุ้นของกิจการแตกต่างกันกับคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการในระดับดีอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.1 นั่นคือ ระดับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าตลาดของกิจการได้ (กังสดาล แก้วหานาม และคณะ, 2560; ฮีทัท โกศลวิตร และเคียงขวัญ อักษรวงศ์, 2562) อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์ผลกระทบของคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการในกรณีที่กิจการมีคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศนั้นกลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 กับราคาหุ้นของกิจการ นอกจากนี้ มูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 ในกรณีที่กิจการมีคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมากนั้นไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของกิจการ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีระดับคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ และระดับคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมากไม่ได้ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่าของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 และราคาหุ้นแตกต่างจากกิจการที่มีระดับคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการในระดับดี นั่นคือนักลงทุนใช้ข้อมูลของมูลค่ายุติธรรม

ของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 ในการตัดสินใจเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการโดยไม่ได้พิจารณาระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการร่วมด้วย

สำหรับรายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 ในกรณีที่กิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศนั้นไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของกิจการ นอกจากนี้ รายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 ในกรณีที่กิจการมีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมากนั้นก็ยังไม่พบความสัมพันธ์กับราคาหุ้นของกิจการเช่นกัน ดังนั้น จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศและคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมากไม่ได้ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 2 และราคาหุ้นแตกต่างจากกิจการที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดี นั่นคือ นักลงทุนใช้ข้อมูลของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 ในการตัดสินใจเสนอซื้อหลักทรัพย์ของกิจการโดยไม่ได้พิจารณาระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการร่วมด้วย ดังนั้น กิจการที่มีระดับการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็งนั้นไม่ได้ส่งผลต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่าในการรายงานมูลยุติธรรมลำดับชั้นต่าง ๆ ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับ Song et al. (2010) ดังนั้น จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 นั่นคือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์และราคาหุ้นของกิจการ

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษาความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์และราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ผลการศึกษาพบว่า รายการมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 1 มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกิจการเชิงบวกกับราคาหุ้น และมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 2 มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกิจการเชิงลบกับราคาหุ้น ซึ่งนักลงทุนใช้ข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่ายุติธรรมลำดับชั้นที่ 1 และลำดับชั้นที่ 2 ซึ่งสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตเพื่อประเมินมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ และพิจารณาตัดสินใจเสนอราคาซื้อหลักทรัพย์ของกิจการ ส่วนมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ลำดับชั้นที่ 3 นั้นไม่มีความเกี่ยวข้องในมูลค่าของกิจการ นอกจากนี้ กิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ ระดับดีมากหรือในระดับดีนั้นไม่ได้ส่งผลกระทบต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่าของลำดับชั้นของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์และราคาหุ้นของกิจการที่แตกต่างกัน

ประโยชน์ของงานวิจัยในทางปฏิบัติสำหรับกิจการ คือ จากผลการศึกษาพบว่าการนำเสนอมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ในลำดับชั้นที่ 2 คือ ข้อมูลที่สังเกตได้จากตลาดซึ่งไม่ใช่จากราคาเสนอซื้อขายจะมีความเกี่ยวข้องในมูลค่าในทิศทางลบกับราคาหุ้นของกิจการ ดังนั้น กิจการที่วัดมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลในลำดับชั้นที่ 2 ควรมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับข้อมูลที่นำมาใช้ให้มากขึ้นเพื่อสร้างความเชื่อมั่นและความน่าเชื่อถือต่อการได้มาซึ่งข้อมูลในการวัดมูลค่ายุติธรรม ประโยชน์ของงานวิจัยสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล คือ จากผลการศึกษากิจการที่มีคะแนนการกำกับดูแลในระดับที่แตกต่างกันไม่ได้มีอิทธิพล

ต่อความเกี่ยวข้องในมูลค่าสำหรับมูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นต่าง ๆ นั้น หน่วยงานกำกับดูแลควรกำหนดแนวทางที่ชัดเจนและกระตุ้นให้ผู้ใช้งบการเงินตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ช่วยสร้างความเชื่อมั่นในการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารในการที่จะบริหารจัดการและความเชื่อมั่นต่อการใช้ดุลยพินิจในการได้มาซึ่งข้อมูลในการวัดมูลค่ายุติธรรมในลำดับชั้นต่าง ๆ

ในการศึกษาครั้งนี้มีข้อจำกัด คือ กลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ กิจการในกลุ่มธุรกิจการเงินซึ่งมีรูปแบบการดำเนินงานที่มีลักษณะเฉพาะเท่านั้น ดังนั้น ผลการศึกษาจึงอาจไม่สามารถอ้างอิงไปยังกลุ่มกิจการอื่นที่มีรูปแบบการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาสำหรับกลุ่มกิจการอื่น ๆ เพื่อขยายขอบเขตองค์ความรู้ให้ครอบคลุมกลุ่มกิจการอื่นให้มากขึ้น นอกจากนี้ ในการศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาผลกระทบของคะแนนการกำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นค่าคะแนนของการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจทำการศึกษาผลกระทบของตัวแปรอื่นเพื่อเป็นการเพิ่มพูนองค์ความรู้ทางวิชาการให้หลากหลายมากขึ้น

บรรณานุกรม

- กังสดาล แก้วหานาม ศิริลักษณ์ ศุภรัชย์ และ นภาพร ลิขิตวงศ์ชจร. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการมหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์*, 6(1), 44-53.
- ธินทัต โกศลวิตร และ เคียงขวัญ อักษรวงศ์. (2562). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าตลาดของกิจการ: กรณีศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี*, 8(15), 82-99.
- ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร. (2560). คะแนนการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจเทคโนโลยีมหานคร*, 14(1), 1-24.
- แววดาว พรหมเสน. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 40(2), 83-102.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2559). ผู้สอบบัญชีกับการตรวจสอบมูลค่ายุติธรรม. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 5(2), 9-15.
- สภาวิชาชีพบัญชี. (2561). มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 13 เรื่อง การวัดมูลค่ายุติธรรม. สืบค้นเมื่อ 30 กรกฎาคม 2563, จาก <http://www.tfac.or.th/Article/Detail/66976>
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2558). *CGR 2015 report*. สืบค้นจาก [http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR2015%20Report\(1\).pdf](http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR2015%20Report(1).pdf)

- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2559). *CGR 2016 report*. สืบค้นจาก [http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR%202016%20Report\(1\).pdf](http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR%202016%20Report(1).pdf)
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2560). *CGR 2017 report*. สืบค้นจาก [http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR%20Report%202017\(1\).pdf](http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR%20Report%202017(1).pdf)
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2561). *CGR 2018 report*. สืบค้นจาก <http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR%20Report%202018.pdf>
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2562). *CGR 2019 report*. สืบค้นจาก [http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR2019%20Report\(1\).pdf](http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR2019%20Report(1).pdf)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). การกำกับดูแลกิจการที่ดี. สืบค้นเมื่อ 22 มิถุนายน 2563, จาก <http://www.cgthailand.org/TH/principles/CG/Pages/cg-concept.aspx#cg>
- Barth, M. E., & Landsman, W. R. (2010). How did financial reporting contribute to the financial crisis?. *European Accounting Review*, 19(3), 399-423.
- Bosch, P. (2012). *Value relevance of the fair value hierarchy of IFRS 7 in Europe - How reliable are mark-to-model fair values?*. FSES Working Papers 439. Faculty of Economics and Social Sciences, University of Freiburg/Fribourg Switzerland.
- Enrico, L., Sabrina, P., Marco, T., & Marcantonio, D. M. (2012). Fair value hierarchy in financial instruments disclosure - Is there transparency for investors? Evidence from the banking industry. *Journal of Governance and Regulation*, 1(4), 23-38.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Goh, B. W., Li, D., Ng, J., & Yong, O. K. K. (2015). Market pricing of banks' fair value assets reported under SFAS 157 since the 2008 financial crisis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(2), 129-145.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Siekkinen, J. (2017). Board characteristics and the value relevance of fair values. *Journal of Management and Governance*, 21(2), 435-471.
- Šodan, S. (2015). The impact of fair value accounting on earnings quality in eastern European countries. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1769-1786.
- Song, C. J., Tomas, W. B., & Yi, H. (2010). Value relevance of FAS 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *The Accounting Review*, 85, 1375-1410.

- Swatdikun, T., & Ungphakorn, T. (2018). Fair value accounting of investment securities and earnings management: Empirical evidence from Thai listed companies. *Kasetsart Applied Business Journal*, 12(16), 1-13.
- Taplin, R., Yuan, W., & Brown, A. (2014). The use of fair value and historical cost accounting for investment properties in China. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 8(1), 101-113.
- Verriest, A., Gaeremynck, A., & Thornton, B. D. (2013). The impact of corporate governance on IFRS adoption choices. *European Accounting Review*, 22(1), 39-77.
- Watcharasindhu, S., & Panmanee, P. (2017). Accounting information about fair value in Thai property funds. *International Journal of Applied Computer Technology and Information Systems*, 6(2), 40-46.
- Yao, T. D., Percy, M., Stewart, J., & Hu, F. (2017). Fair value accounting and earnings persistence: Evidence from international banks. *Journal of International Accounting Research*, 17(1), 47-68.