

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน
“บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร” ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวโชติญาณ์ หิตะพงค์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี


คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2549

ISBN 974-14-2744-1

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATIONSHIP BETWEEN FIRM CHARACTERISTICS AND INFORMATION
DISCLOSURE LEVEL IN “MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS”
OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND



Miss Chotiya Hitapong

สภามหาวิทยาลัย
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting
Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2006



ISBN 974-14-2744-1

Copyright of Chulalongkorn University

โชติญาณ์ นิตะพงษ์ : ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลใน "บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร" ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE RELATIONSHIP BETWEEN FIRM CHARACTERISTICS AND INFORMATION DISCLOSURE LEVEL IN "MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS" OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND)
อ. ที่ปรึกษา : ผศ.ดร. พรรณนิภา รอดวรรณะ, 143 หน้า. ISBN 974-14-2744-1.

งานวิจัยเชิงประจักษ์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัท ได้แก่ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ สัดส่วนกรรมการอิสระ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ระดับของการเปิดเผยข้อมูลอาจจะได้รับผลกระทบจากตัวแปรอื่น ผู้วิจัยจึงนำ ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เข้ามาเป็นตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และงบการเงิน โดยใช้ข้อมูลปี 2548 เป็นข้อมูลในการทดสอบกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มกิจการที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ และ "กลุ่มอื่น ๆ" รวมจำนวนทั้งสิ้น 272 บริษัท วิธีการทดสอบและวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติพื้นฐาน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัยพบว่า บริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับปานกลาง คุณลักษณะที่พบว่ามีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ แสดงว่า บริษัทที่มีการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติในสัดส่วนที่สูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการของนักลงทุนที่มีความหลากหลายขึ้น สำหรับคุณลักษณะที่พบว่ามีสัมพันธ์ทางลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ อายุการดำเนินงาน และโครงสร้างการเป็นเจ้าของ บริษัทที่มีอายุการดำเนินงานยาวนานมักจะเปิดเผยข้อมูลในระดับต่ำ อาจเป็นเพราะบริษัทมีชื่อเสียง มีประสบการณ์ จึงเป็นที่รู้จักของผู้ลงทุนอยู่แล้ว จึงทำให้ไม่ต้องเปิดเผยข้อมูลมากนัก ส่วนบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวสูงซึ่งผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ทราบข้อมูลภายในอยู่แล้ว จึงทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับที่ต่ำ นอกจากนี้ ผลการวิจัยสำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า บริษัทขนาดใหญ่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก และยังพบความแตกต่างของระดับการเปิดเผยข้อมูลระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม โดยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ค่อนข้างสูงและแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญ

ภาควิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่อผู้คิด..... 
สาขาวิชา.....การบัญชี..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา..... 
ปีการศึกษา.....2549.....

4782215926 : MAJOR ACCOUNTING

KEYWORD: FIRM CHARACTERISTICS / INFORMATION DISCLOSURE LEVEL / MANAGEMENT

DISCUSSION AND ANALYSIS.

CHOTIYA HITAPONG : THE RELATIONSHIP BETWEEN FIRM CHARACTERISTICS AND INFORMATION DISCLOSURE LEVEL IN "MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS" OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR : ASST.PROF PANNIPA RODWANNA, Ph.D., 143 pp. ISBN 974-14-2744-1.

This empirical research aims to study the relationship between the firm characteristics, such as ownership structure, independent director portion, age, return on equity, liquidity ratio and foreign shareholders, and information disclosure level in "Management Discussion and Analysis" (MD&A) of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Since some variables may impact the level of disclosure, the variables, such as firm size, capital structure and industry, were used as control variables. The researcher collected data from Form 56-1 and financial statements for the year 2005. The sample group consists of 272 listed companies in all sections excluding companies under rehabilitation section, companies in finance and security section and the "other" section and analyzed by fundamental statistics and multiple regression analysis.

The results indicate that level of disclosure in the MD&A is moderate. One of the firm characteristics that is positively associated with the level of disclosure is foreign shareholding. It indicates that the firms with high portion of foreign shareholding have high level of disclosure in the MD&A to serve a variety of investors' needs. The firm characteristics that are negatively associated with the level of disclosure are age and ownership structure. The firms with longer years of operation have low level of disclosure. It may be because of their high reputation and experiences cause them to be well-known to the investors. Therefore, they do not have to disclose more information. In addition, the firms with high concentration ratio of ownership structure of which most of the owners already get the information internally have low disclosure level. The results for control variables show that big firms have higher disclosure level than small firms. And the level of disclosure also differs among industry sections. The highest disclosure level section is the Agriculture and Food section, which is found significantly different from other industry sections.

Department.....Accountancy.....Student's signature.....*Chotiya Hitapong*
 Field of study.....Accounting.....Advisor's signature.....*Pannipa Rodwanne*
 Academic year.....2006.....

กิตติกรรมประกาศ

ความสำเร็จของวิทยานิพนธ์นี้เป็นความภาคภูมิใจในชีวิตการศึกษาเล่าเรียนของข้าพเจ้า
อย่างที่สุด ข้าพเจ้าจึงขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทความรู้ให้แก่
ข้าพเจ้า โดยเฉพาะผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พรรณนิภา รอดวรรณะ ที่ท่านได้เสียสละเวลาอันมีค่า
ในการเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ โดยได้ให้คำปรึกษา แนะนำ และเสนอความคิดเห็นที่มี
คุณค่าต่อการทำวิทยานิพนธ์ ตลอดจนการช่วยเหลือในสิ่งต่างๆ อย่างดี ข้าพเจ้ามีความซาบซึ้ง
อย่างยิ่งในความเมตตากรุณาของท่าน จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้
ขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ณัฐเสกข์ ฉิมโหม ที่ท่านให้เกียรติในการเป็นประธานกรรมการสอบ
วิทยานิพนธ์ ตลอดจนคำแนะนำและข้อเสนอแนะจากท่าน ล้วนแต่เป็นประโยชน์ต่อการทำ
วิทยานิพนธ์ของข้าพเจ้าให้มีความสมบูรณ์และมีคุณภาพมากขึ้น พร้อมกันนี้ขอกราบขอบพระคุณ
ดร. ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ ที่ท่านได้กรุณามาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ตลอดจน
คำแนะนำเพิ่มเติมที่ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ข้าพเจ้าขอขอบคุณคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี ที่ได้จัดทำแหล่งความรู้อันมีค่า
ไว้มากมายสำหรับการค้นคว้าข้อมูลในการทำวิทยานิพนธ์ และประการสุดท้าย ข้าพเจ้าขอกราบ
ขอบพระคุณคุณพ่อ และคุณแม่ รวมถึงสมาชิกคนอื่น ๆ ทุกคนในครอบครัวของข้าพเจ้า สำหรับ
การให้ความดูแลทั้งในด้านร่างกายและจิตใจ และเป็นกำลังใจอันสำคัญยิ่งตลอดช่วงของการ
เขียนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ตลอดจนรุ่นพี่ และเพื่อนๆ ทุกคน ที่ได้สละเวลาอันมีค่ามาให้คำแนะนำ
สนับสนุน และช่วยเหลือแก่ข้าพเจ้าด้วยดีตลอดมา

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฐ
บทที่	
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	4
1.3 คำถามการวิจัย.....	4
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	5
1.5 ขอบเขตการวิจัย.....	6
1.6 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	7
1.7 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย.....	8
1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	9
2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร.....	10
2.1.1 ความหมายของบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร.....	10
2.1.2 การเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	11
2.1.3 แนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร..	14
2.1.4 ประโยชน์ของบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร.....	21
2.2 คุณลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล.....	23

3	ระเบียบวิธีวิจัย.....	39
3.1	รูปแบบการวิจัย.....	39
3.2	การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย.....	40
3.3	ตัวแบบและการวัดมูลค่าตัวแปร.....	44
3.3.1	ตัวแบบ.....	44
3.3.2	การวัดมูลค่าตัวแปร.....	45
3.4	เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	56
3.5	การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	56
3.6	แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูล.....	62
3.6.1	สถิติเชิงพรรณนา.....	62
3.7.2	สถิติเชิงอนุมาน.....	62
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	63
4.1	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนที่ทำการวิจัย.....	63
4.2	ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร.....	70
4.3	ผลการวิเคราะห์ระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร.....	73
4.3.1	ดัชนีปริมาณ.....	74
4.3.2	ดัชนีคุณภาพ.....	80
4.3.3	ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล.....	83
4.4	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร.....	87
5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	102
5.1	สรุปผลการวิจัย.....	102
5.1.1	ระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน.....	102

5.1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมี ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม.....	104
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	107
5.2.1 ระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน.....	107
5.2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมี ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม.....	108
5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	114
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	115
5.4.1 หน่วยงานที่กำกับดูแล.....	115
5.4.2 บริษัทจดทะเบียน.....	117
5.5 งานวิจัยในอนาคต.....	118
รายการอ้างอิง.....	119
ภาคผนวก.....	126
ภาคผนวก ก. รายละเอียดที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารตามแนวทางปฏิบัติขององค์กรอื่น ๆ.....	127
ภาคผนวก ข. กระดาษทำการสำหรับการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	133
ภาคผนวก ค. การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ.....	138
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	143

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 กรอบแนวคิดงานวิจัย (Research Framework) ที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล ในอดีต.....	23
2.1 (ต่อ)กรอบแนวคิดงานวิจัย (Research Framework) ที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูล ในอดีต.....	24
2.2 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล.....	34
2.2 (ต่อ)สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล..	35
2.2 (ต่อ)สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล..	36
2.2 (ต่อ)สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล..	37
2.2 (ต่อ)สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล..	38
3.1 สรุปวิธีการวัดโครงสร้างการเป็นเจ้าของของผู้วิจัยในอดีต.....	49
3.2 สรุปวิธีการวัดขนาดของบริษัทของผู้วิจัยในอดีต.....	52
3.3 สรุปวิธีการวัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทของผู้วิจัยในอดีต.....	53
3.4 สรุปวิธีการวัดประเภทอุตสาหกรรมของผู้วิจัยในอดีต.....	53
3.5 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด.....	54
3.5 (ต่อ)สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด.....	55
4.1 แสดงข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนที่ทำการวิจัย แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม....	64
4.2 แสดงจำนวนบริษัทที่ใช้นโยบายทางการบัญชีการตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ภาษีเงินได้รอดัดบัญชี และผลประโยชน์ของพนักงานหลังเกษียณ ในปี 2548.....	65
4.3 แสดงขนาดของสินทรัพย์รวมก่อนปรับปรุงรายการของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผย บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548.....	66
4.4 แสดงขนาดของสินทรัพย์รวมหลังปรับปรุงรายการของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผย บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548.....	67
4.5 แสดงขนาดหนี้สินรวมก่อนปรับปรุงรายการของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผย บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548.....	68

ตารางที่	หน้า
4.6 แสดงขนาดหนี้สินรวมหลังปรับปรุงรายการของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผย บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548.....	69
4.7 แสดงการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร จำแนก ตามรายละเอียดหลักที่ควรเปิดเผย.....	70
4.8 แสดงปริมาณค่าที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียน.....	71
4.9 แสดงค่าสถิติปริมาณค่าที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหาร ปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียน.....	71
4.10 แสดงจำนวนรายการที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหาร ปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียน.....	72
4.11 แสดงค่าสถิติจำนวนรายการที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน.....	73
4.12 แสดงค่าสถิติการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ระหว่างค่าที่แท้จริงกับค่าประมาณ.....	75
4.13 แสดงการเปรียบเทียบปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน.....	76
4.14 แสดงค่าสถิติดัชนีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน.....	76
4.15 แสดงค่าสถิติการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ระหว่างค่าที่แท้จริงกับค่าประมาณ.....	78
4.16 แสดงการเปรียบเทียบปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน.....	79
4.17 แสดงค่าสถิติดัชนีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน.....	79
4.18 แสดงค่าสถิติดัชนีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน.....	81

ตารางที่	หน้า
4.19 แสดงค่าสถิติของดัชนีสำหรับวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ได้ปรับปรุงรายการในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (n=272).....	83
4.20 แสดงค่าสถิติของดัชนีสำหรับวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ไม่ได้ปรับปรุงรายการ (n=272)..	83
4.21 แสดงค่าสถิติของดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม....	84
4.22 แสดงค่าสถิติดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล แบ่งตามรายละเอียดหลักที่เปิดเผย..	85
4.23 แสดงค่าสถิติของคุณลักษณะของบริษัท ตัวแปรควบคุม และระดับการเปิดเผยข้อมูล (n=272).....	87
4.24 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม (n=272).....	91
4.25 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม.....	92
4.25 (ต่อ)ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม.....	93
4.26 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กรณีที่ไม่ได้ปรับปรุงรายการในงบการเงิน.....	98
4.27 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร	99

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ

หน้า

1.1	กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	7
-----	---------------------------	---



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันแนวโน้มการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพัฒนาตามกระแสโลกาภิวัตน์ และนับวันยิ่งทวีความซับซ้อนมากยิ่งขึ้น กลุ่มผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วย ผู้ลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดา (Individual Investors) และผู้ลงทุนสถาบัน (Institutional Investors) ต้องมีข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุนที่สามารถนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนให้เป็นไปอย่างรอบคอบ ทั้งนี้ ความพร้อมของข้อมูลยิ่งมีมากเท่าไร ความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะยิ่งน้อยลงเท่านั้น

โดยทั่วไปผู้ลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลบริษัทที่จำหน่ายหลักทรัพย์ได้จากการเปิดเผยตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มาตรา 56 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานซึ่งประกอบด้วย

- 1) งบการเงินรายไตรมาสที่ผู้สอบบัญชีได้สอบทานแล้ว
- 2) งบการเงินประจำงวดการบัญชีที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบและแสดงความเห็นแล้ว
- 3) รายงานประจำปี
- 4) รายงานการเปิดเผยข้อมูลอื่นที่เกี่ยวกับบริษัทตามที่คณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ประกาศกำหนด

งบการเงินรายไตรมาสและงบการเงินประจำงวดบัญชีเป็นการแสดงข้อมูลเชิงปริมาณในอดีตโดยจัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไปและมีความน่าเชื่อถือ เนื่องจากได้รับการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ซึ่งมีความสำคัญต่อผู้ใช้รายงานทางการเงินมาก ส่วนรายงานประจำปีและรายงานการเปิดเผยข้อมูลอื่นตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ประกาศกำหนด เป็นการแสดงข้อมูลเชิงคุณภาพที่แสดงเหตุการณ์ในปัจจุบันและแนวโน้มที่คาดว่าจะเกิดในอนาคต ผลการศึกษาของ Booz-Allen and Hamilton (1997) องค์กรที่ให้บริการทางด้านการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการปฏิบัติงาน การจัดการกลยุทธ์

การจัดการองค์กร และการจัดการทางด้านเทคโนโลยี กับหน่วยงานของรัฐบาลและบริษัทที่กำลังประสบปัญหาในด้านต่าง ๆ และเป็นองค์กรที่มีเครือข่ายทั้งในแถบเอเชียและยุโรป พบว่า ระดับปริมาณและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังด้อยกว่าระดับปริมาณและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งอาจไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในเรื่องบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร (Management Discussion and Analysis: MD&A) เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนชี้ให้เห็นถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานและสภาพทางการเงินของบริษัทที่เกิดขึ้นแล้วและคาดว่าจะเกิดในอนาคต รวมทั้งทิศทางและนโยบายการดำเนินงานในอนาคต แหล่งเงินทุนและสภาพคล่องของกระแสเงินสดได้อย่างชัดเจนและครบถ้วนขึ้นกว่าในปัจจุบัน เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถนำข้อมูลไปวิเคราะห์ในการตัดสินใจจัดสรรทรัพยากรหรือการลงทุนให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น อีกทั้ง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ยังมีโครงการสนับสนุนให้บริษัทจัดทำบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารหรือ MD&A สำหรับงบการเงินทุกไตรมาสตามความสมัครใจซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ดียิ่งขึ้นที่นอกเหนือจากข้อมูลที่เป็นตัวเลขในงบการเงิน

องค์กรกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนทั่วโลก (International Organization of Securities Commissions หรือ IOSCO) ที่มีหน้าที่ดูแลและออกกฎข้อบังคับใช้กับตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกให้ความสำคัญกับการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารหรือ MD&A โดยออกหลักการทั่วไปเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนได้มีการเปิดเผยถึงสภาพการเงิน การเปลี่ยนแปลงสภาพการเงิน และผลดำเนินงานของบริษัทในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง รวมถึงสาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงรายการต่าง ๆ ในแต่ละปีเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินสภาพการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ถูกต้องมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา (U.S. Securities and Exchange Commission หรือ SEC) ออกกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act มาบังคับใช้เมื่อวันที่ 30 กรกฎาคม 2545 เพื่อต้องการปฏิรูปการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งการปฏิบัติงานสอบบัญชีในประเทศสหรัฐอเมริกาและมีวัตถุประสงค์ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนของนักลงทุนให้สูงขึ้น

ดังนั้น ผู้วิจัยได้ตระหนักถึงการให้ความสำคัญของการเปิดเผยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร (Management Discussion and Analysis: MD&A) ซึ่งต่อไปนี้ขอเรียกว่า “บทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร” โดยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในด้านการให้ข้อมูลเชิงคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน งานวิจัยของ ชมพูนุช หมั่นสกุล (2548) กล่าวว่าปัจจุบันการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารยังไม่มีแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจน ตลอดจนมิได้กำหนดรูปแบบในการเปิดเผยให้เป็นเกณฑ์เดียวกัน รวมทั้งยังไม่มีตัวอย่างของบทวิเคราะห์ที่มีคุณภาพเพียงพอในการชี้ให้เห็นถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการทำงาน ทิศทางและนโยบายการดำเนินงานในอนาคต แหล่งเงินทุนและสภาพคล่องของกระแสเงินสดอย่างชัดเจนได้ และมีการเปิดช่องทางให้ปฏิบัติด้านความละเอียดของข้อมูลที่เปิดเผย จากประเด็นดังกล่าวทำให้การเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัท มีระดับปริมาณและคุณภาพการเปิดเผยแตกต่างกันส่งผลให้ผู้ให้ข้อมูลประสบปัญหาในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจ ผู้วิจัยจึงสนใจว่ามีปัจจัยใดที่มีผลต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

อย่างไรก็ตาม ในประเทศไทยมีผู้ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อระดับของการเปิดเผยรายงานประจำปีที่ได้มีการรวมบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไว้ด้วย งานวิจัยของอลิศรา ผลาวรรณ (2548) ได้ใช้คุณลักษณะของบริษัทเป็นปัจจัยในการศึกษา และพบว่ามีรายการในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารจำนวนน้อย อีกทั้งผู้ศึกษาได้ใช้ความครอบคลุมในรายละเอียด (Comprehensiveness) ของรายการที่เปิดเผยเป็นตัวแทนในการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท กล่าวคือ บริษัทใดเปิดเผยรายการได้มากเพียงใดบริษัทก็ยังมีระดับการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเท่านั้น ซึ่งวิธีการวัดมูลค่าเช่นนี้ยังไม่เพียงพอสำหรับการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่มีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละรายการแตกต่างกันมาก และการสรุปผลเป็นเพียงการสรุปในภาพรวมของรายงานประจำปีโดยไม่ได้แยกสรุปในแต่ละเรื่องไว้

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาเกี่ยวกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งระดับปริมาณและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งถือเป็นแนวคิดในการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพ (Gibson, 1999) ว่ามีการให้ข้อมูลแก่ผู้มีส่วนได้เสียมากน้อยเพียงใด และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล เพื่อแสดงให้เห็นว่าการเปิดเผย

ข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทมีระดับการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างกันไปตามคุณลักษณะใดของบริษัท ทั้งนี้เพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นข้อมูลในการศึกษาหาแนวทางในการกำกับดูแลธุรกิจให้มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่เหมาะสม

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 คำถามการวิจัย

ปัจจัยด้านคุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย โครงสร้างการเป็นเจ้าของ สัดส่วนกรรมการอิสระ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อสวนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารหรือไม่ และกรณีพบว่ามีความสัมพันธ์กัน มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางใด

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.4 สมมติฐานการวิจัย

การตอบคำถามการวิจัยในหัวข้อ 1.3 ใช้วิธีการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ดังนั้นในส่วนนี้จึงเป็นการตั้งสมมติฐานโดยสังเขป ส่วนรายละเอียดของการพัฒนาสมมติฐานการวิจัยจะนำเสนอในส่วนของระเบียบวิธีวิจัย (บทที่3) สมมติฐานทั้งหมดมีเนื้อหาสาระพอที่จะสรุปได้ดังนี้

H1: การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H2: สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H3: อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H4: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H5: อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H6: สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 ขอบเขตการวิจัย

1.5.1 ในการวิเคราะห์ผลการวิจัยครั้งนี้ จะนำข้อมูลมาจากสามแหล่ง คือ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปี และข้อมูล SET Smart (SET Market Analysis and Reporting Tool) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ ข้อมูลที่นำมาวิเคราะห์นั้น เป็นข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร แบบรายปี จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) เฉพาะปี 2548 เท่านั้น และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรด้านคุณลักษณะของบริษัท รวมถึงตัวแปรควบคุม เป็นข้อมูลจากฐานข้อมูล SET Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรายงานประจำปีซึ่งมีความครอบคลุมถึงข้อมูลในส่วนของงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน

1.5.2 ในการวิจัยครั้งนี้ไม่ได้นำบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ บริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวต้องมีการวิเคราะห์ข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเพิ่มเติมตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนด ซึ่งนอกเหนือจากการเปิดเผยข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ทำให้การเปิดเผยข้อมูลมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นอย่างมาก รวมทั้งไม่ได้นำบริษัทที่อยู่ในกลุ่มกิจการฟื้นฟูกิจการ และกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ใหม่มาวิเคราะห์ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ไม่สามารถระบุกลุ่มอุตสาหกรรมที่เด่นชัดได้ และผู้วิจัยได้นำกลุ่มอุตสาหกรรมมาเป็นแนวทางในการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่ได้ด้วย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.6 กรอบแนวคิดการวิจัย

ตัวแปรอิสระ



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

กรอบแนวคิดการวิจัยข้างต้น แสดงถึงความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กับตัวแปรที่สนใจศึกษา คือ ตัวแปรคุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย โครงสร้างการเป็นเจ้าของ สัดส่วนกรรมการอิสระ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ซึ่งผู้วิจัยจะทดสอบว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลหรือไม่ การวิจัยนี้ยังมีการทดสอบยืนยันผลสำหรับตัวแปรควบคุม ซึ่งเป็นตัวแปรที่อาจมีผลกระทบต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลนอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษา ได้แก่ ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม สำหรับรายละเอียดของตัวแปรจะแสดงไว้ในส่วนของระเบียบวิธีวิจัย (บทที่ 3)

1.7 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

1.7.1 **คุณลักษณะของบริษัท** หมายถึง ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทและสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ในงานวิจัยครั้งนี้ ได้แบ่งออกเป็น 3 ด้าน คือ 1) ด้านกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย 2 คุณลักษณะ คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และสัดส่วนกรรมการอิสระ 2) ด้านการดำเนินงานและผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 3 คุณลักษณะ คือ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และ 3) ด้านธุรกิจของบริษัท ประกอบด้วย 1 คุณลักษณะ คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ

1.7.2 **ระดับของการเปิดเผยข้อมูล** หมายถึง การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทโดยพิจารณาจากปริมาณการเปิดเผยและความสมบูรณ์ของข้อมูล โดยปริมาณของการเปิดเผยจะศึกษาด้วยการนับจำนวนคำที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร สำหรับความสมบูรณ์ของข้อมูลจะพิจารณาโดยการวิเคราะห์เนื้อหาของข้อมูลที่เปิดเผยว่าได้แสดงข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ

1.7.3 **การเปิดเผย** หมายถึง การนำเสนอบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ซึ่งมีรายละเอียดต่าง ๆ ที่ช่วยในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูล

1.7.4 **บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร** หมายถึง คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เพื่ออธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทที่เกิดขึ้นแล้วและคาดว่าจะเกิดในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูลเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะการลงทุนของผู้ลงทุน

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.8 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการวิจัยในเรื่องนี้สามารถใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาความเหมาะสมของระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน เพื่อให้หน่วยงานที่กำกับดูแลกิจการในการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร อย่างเช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นต้น สามารถนำปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลมาใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาแนวทางในการกำกับ ดูแล ควบคุมให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่เหมาะสม และเพื่อพัฒนาให้มีการรายงานข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่เป็นมาตรฐานต่อไป



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนเอกสารที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ วิทยานิพนธ์ การศึกษาอิสระ (Independent Study) วารสาร บทความทางวิชาการ บัญชี รวมถึงงานวิจัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงิน สามารถแบ่งวรรณกรรมเป็น 2 ประเด็นหลัก ดังนี้

2.1 บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

2.2 คุณลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูล

2.1 บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

2.1.1 ความหมายของบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

องค์กรกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนทั่วโลกหรือ International Organization of Securities Commissions: IOSCO (2003) ให้ความหมายบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ว่า “เป็นการเปิดเผยข้อมูลของฝ่ายบริหารที่มีการเตรียมเนื้อหาจากงบการเงิน โดยเตรียมข้อมูลจากอดีตที่สำคัญไปสู่อนาคต โดยช่วยผู้ลงทุนในการประเมินฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน ซึ่งบริษัทที่มีการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ได้กล่าวถึง การรายงานฐานะทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน การรายงานผลดำเนินงานในปัจจุบัน โดยอธิบายสาเหตุสำคัญที่เปลี่ยนแปลงระหว่างปีของงบการเงิน การลดราคาสินค้า การลดส่วนแบ่งตลาด การเปลี่ยนแปลงภาวะประกันภัย เป็นต้น ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีคุณภาพต่อผู้ลงทุน”

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540) ให้ความหมายบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ว่า “เป็นส่วนหนึ่งของรายงานทางการเงินซึ่งเป็นการรายงานและการวิเคราะห์เกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัททั้งที่เกิดขึ้นแล้วและที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตโดยคณะกรรมการผู้บริหารของบริษัทซึ่งเป็นผู้ที่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับธุรกิจเป็นอย่างดี”

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า “บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร หมายถึง คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเพื่ออธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่เกิดขึ้นแล้ว และคาดว่าจะเกิดในอนาคตซึ่งจะส่งผลให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูลเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้นโดยเฉพาะในการจัดสรรทรัพยากรหรือการลงทุนของกลุ่มผู้ลงทุน”

2.1.2 การเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นภวรรณ เชิดชูวุฒิ (2546) กล่าวว่า ปัจจุบันผู้ใช้งายงานทางการเงินมีความต้องการข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของธุรกิจต่าง ๆ มากยิ่งขึ้นนอกเหนือจากข้อมูลทางการเงินในงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินเพื่อที่จะนำข้อมูลเหล่านั้นไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการจัดการทรัพยากรของตน เนื่องจากการดำเนินงานของธุรกิจปัจจุบันมีความซับซ้อนยุ่งยากมากขึ้นซึ่งเป็นการยากที่จะนำเสนอข้อมูลอย่างละเอียดลงในงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน นอกจากนี้แล้ว ผู้ใช้งายงานทางการเงินยังต้องการข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจและทันต่อเหตุการณ์ด้วย เพื่อที่จะนำข้อมูลเหล่านั้นมาใช้ในการพยากรณ์หรือคาดคะเนเหตุการณ์เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

การเปิดเผยข้อมูลที่ดีเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะก่อให้เกิดการกำกับดูแลที่ดีซึ่งมีความจำเป็นอย่างยิ่งต่อบริษัทที่ทำให้บริษัทสามารถจะดำเนินกิจการต่อไปอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่ดีเป็นการสร้างความโปร่งใสและความถูกต้องของข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทซึ่งส่งผลให้ผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนในประเทศหรือต่างประเทศสนใจที่จะเข้าร่วมลงทุนในบริษัทเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ เพราะผู้ลงทุนเหล่านั้นมีความมั่นใจในการดำเนินธุรกิจของบริษัทและเชื่อมั่นว่าจะได้รับสิทธิและผลประโยชน์ของตนเท่าที่ควรจะได้รับอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นของบริษัทยังมีความเชื่อมั่นในการบริหารงานภายในบริษัทที่สุจริตและมีความเที่ยงธรรมอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีไม่มากนัก โดยทั่วไปรายงานประจำปีจะประกอบด้วย งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน และข้อมูลทางการเงินที่สำคัญอื่น ๆ เช่น อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะมีส่วนช่วยทำให้ผู้ใช้รายงานประจำปีสามารถเข้าใจถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น ส่งผลให้หน่วยงานกำกับดูแลกิจการด้านการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงริเริ่มโครงการการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงริเริ่มโครงการการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไว้เป็นส่วนหนึ่งของรายงานประจำปีซึ่งเป็นการรายงานและการวิเคราะห์เกี่ยวกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัททั้งที่เกิดขึ้นแล้ว และที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตโดยคณะกรรมการผู้บริหารของบริษัทซึ่งเป็นผู้ที่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับธุรกิจเป็นอย่างดี รวมทั้งเป็นผู้ที่มีข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับการบริหารงานและการดำเนินงานภายในบริษัทมากกว่าบุคคลภายนอก ดังนั้นคณะกรรมการผู้บริหารจึงสามารถมองภาพรวมของการดำเนินงานของบริษัทได้ดีกว่าบุคคลภายนอก นอกจากนี้คณะกรรมการผู้บริหารยังสามารถวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทได้ถูกต้องมากกว่าบุคคลภายนอกด้วย ซึ่งจะเห็นได้ว่าบทรายงานและการวิเคราะห์ของคณะกรรมการผู้บริหารมีส่วนในการช่วยให้ผู้ใช้รายงานประจำปีสามารถที่จะรับทราบข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทในมุมมองของคณะกรรมการผู้บริหารของบริษัทนั้น ๆ ได้ ทำให้ผู้ใช้รายงานประจำปีทราบถึงสาเหตุของการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของจำนวนตัวเลขรายการบัญชีแต่ละรายการ รวมทั้งแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงของรายการบัญชีและผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้การตัดสินใจในการลงทุนของผู้ใช้รายงานประจำปีเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สำรวจแนวทางในการรายงานบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลจากการสำรวจการรายงานบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในรายงานประจำปี พ.ศ. 2539 ของบริษัทจดทะเบียน จำนวน 328 บริษัท โดยมาจาก 3 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มพาณิชย์และอุตสาหกรรม กลุ่มสถาบันการเงิน กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต พบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่นำเสนอข้อมูลตามที่ได้กำหนดไว้บ่อย ในขณะที่ข้อมูลบางส่วนมีการนำเสนอจุดเด่นทางการเงินของบริษัท และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ทั้งนี้ การรายงานและการวิเคราะห์ส่วนใหญ่เป็นเรื่องเกี่ยวกับผลการดำเนินงานมากกว่าฐานะทางการเงิน โดยเป็นการรายงานถึงสถานการณ์ที่เกิดขึ้นกว้าง ๆ มากกว่าการอธิบายถึงที่มาหรือสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นต่อผู้ลงทุนในการตัดสินใจนั่นเอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2540)

ในประเด็นข้างต้นนำไปสู่งานวิจัยของ Holland (2005) เกี่ยวกับทฤษฎีตัดสินใจของการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ (Grounded Theory of Corporate Disclosure) ที่ได้มีการสร้างทฤษฎีการเปิดเผยข้อมูลจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารในบริษัทของประเทศอังกฤษ จำนวน 25 บริษัท และจากการเก็บข้อมูลในอดีตเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงิน โดยในส่วหนึ่งของงานวิจัย พบว่า บริษัทที่เปิดเผยข้อมูลเชิงกลยุทธ์เป็นเพียงบริษัทกลุ่มเล็ก ๆ และมีการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณน้อยหรือปกปิดข้อมูล เนื่องจากหากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลเชิงกลยุทธ์อาจส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทลดลงได้ ทั้งนี้ ข้อมูลส่วนใหญ่ที่เปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญหรือเป็นข้อมูลเชิงกลยุทธ์ของบริษัท (ชมพูนุช หมั่นสกุล, 2548) เช่น สาเหตุการเปลี่ยนแปลงในแต่ละรายการของฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท และปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่คาดว่าจะเกิดในอนาคต เป็นต้น จึงทำให้ผู้บริหารมีการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารตามที่ได้กำหนดไว้

นอกจากนี้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มีการกำกับดูแลเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนเพื่อให้อยู่ในระดับที่ทัดเทียมกับสากล กำหนดให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งมีข้อมูลขั้นต่ำตามที่กำหนดและเป็นข้อมูลพื้นฐานของบริษัทซึ่งมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนที่ได้รวมถึงบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไว้ด้วย ทั้งยังมีโครงการสนับสนุนให้บริษัทจัดทำบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสำหรับงบการเงินทุกไตรมาสตามความสมัครใจ ซึ่งจะทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเข้าใจฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น นอกเหนือจากข้อมูลที่เป็นตัวเลขในงบการเงิน

ชมพูนุช หมั่นสกุล (2548) ศึกษาเรื่อง สาเหตุ ประโยชน์ ความรู้ความเข้าใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยและไม่เปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร จำนวน 105 บริษัท สามารถแบ่งเป็น 89 บริษัท ที่เปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร และอีก 16 บริษัท ไม่เปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร พบว่าผู้มีหน้าที่ในการจัดทำบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ส่วนใหญ่เป็นผู้จัดการฝ่ายบัญชี ซึ่งขัดต่อแนวทางปฏิบัติที่กำหนดให้เป็นหน้าที่ของฝ่ายบริหาร โดยมีสาเหตุที่ทำให้บริษัทมีการเปิดเผย คือ ชี้ให้เห็นการกำกับดูแลกิจการที่ดี และสาเหตุที่ทำให้บริษัทไม่มีการเปิดเผยเนื่องจากเปิดเผยยากเพราะเป็นการคาดการณ์อนาคต นอกจากนี้ยังได้ศึกษาถึงปัจจัย

เฉพาะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ปัจจัยด้านอุตสาหกรรม ทุนจดทะเบียน ระยะเวลาการเข้าจดทะเบียน การมีอำนาจควบคุมบริษัทอื่น และการเป็นสาขา บริษัทย่อยของ บริษัทต่างชาติ จะไม่มีอิทธิพลต่อการเปิดเผยหรือไม่เปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหาร

2.1.3 แนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

ในปัจจุบันได้มีหลายองค์กรได้ให้แนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหารที่แตกต่างกันไปตามความต้องการให้มีการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ เพื่อประโยชน์สูงสุด ของผู้ลงทุน โดยมีองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของ ฝ่ายบริหารที่สำคัญ ดังนี้

1. องค์กรกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนทั่วโลกหรือ International Organization of Securities Commissions: IOSCO

IOSCO เป็นองค์กรที่ได้จัดตั้งขึ้นในปี 1983 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อออกข้อกำหนดเพื่อใช้ ควบคุมดูแล การดำเนินงาน และสร้างความร่วมมือในตลาดหลักทรัพย์แต่ละประเทศทั่วโลก และ ในปัจจุบันมีสมาชิกมากกว่าร้อยละ 90 ของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ซึ่งหน้าที่หลักขององค์กร คือ

1. กำหนดกฎข้อบังคับที่มีมาตรฐานระดับสูงเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกปฏิบัติตาม
2. เป็นศูนย์กลางในการแลกเปลี่ยนข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก
3. ควบคุม ดูแลการค้าขายหลักทรัพย์ระหว่างประเทศทั่วโลก
4. ให้ความช่วยเหลือตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก

ดังนั้น IOSCO จึงถือเป็นผู้ออกกฎ ข้อบังคับพื้นฐานในเรื่องต่าง ๆ เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ ทั่วโลกได้นำข้อกำหนดดังกล่าวไปใช้ แต่อาจต้องมีการปรับให้เข้ากับสภาพแวดล้อมของแต่ละ ประเทศนั้น ซึ่งข้อกำหนดดังกล่าวได้รวมเรื่อง การเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่าย บริหาร โดย IOSCO ได้ให้ความหมาย วัตถุประสงค์ หลักการ และแนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยไว้ อย่างชัดเจน

2. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา หรือ SEC ตามกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act

รัฐบาลของสหรัฐอเมริกาจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาหรือ SEC ขึ้นเพื่อควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นอย่างถูกต้อง และในปัจจุบันได้ออกกฎหมายต่าง ๆ เพื่อคุ้มครองผู้ลงทุน เช่น กฎหมาย Sarbanes-Oxley Act เป็นต้น ที่เน้นให้บริษัทผู้ขายหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอและแสดงถึงความโปร่งใสในการบริหารกิจการ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาหรือ SEC ตามกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act เสนอข้อบังคับเรื่องบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เกี่ยวกับรายการที่ไม่ปรากฏในงบดุล พันธะตามสัญญา หนี้สินหรือข้อผูกพันที่อาจเกิดขึ้น การเปลี่ยนแปลงทางการเงิน รายได้ค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน สภาพคล่อง และค่าใช้จ่ายเงินทุน หรือแหล่งเงินทุน โดยให้มีการเปิดเผยเป็นไปตามความต้องการของผู้ลงทุน ทั้งยังออกหลักการและรายละเอียดที่ต้องการให้เปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารอีกด้วย

3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาแนวทางในการนำเสนอบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ประกอบด้วย 2 ส่วน ส่วนแรกคือรายงานและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัท เป็นการอธิบายและวิเคราะห์ปัจจัยสำคัญต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัททั้งที่เกิดขึ้นและคาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะปัจจัยที่มีความแตกต่างไปจากอดีตหรือที่คาดว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงในอนาคต ส่วนที่สองคือ การรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงินของบริษัท เป็นการอธิบายและวิเคราะห์โครงสร้างทุน นโยบายการเงิน และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของธุรกิจ รวมทั้งสภาพคล่องและความต้องการเงินทุนซึ่งเกิดจากแผนการจ่ายลงทุน นอกจากนี้ ยังเป็นการรายงานและการวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทในแง่ฐานะการเงินทั้งที่เกิดขึ้นแล้วและคาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต และเป็นการวิเคราะห์เกี่ยวกับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนต่าง ๆ ที่บริษัทประสบในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงแนวทางในการบริหารหรือจัดการต่อความเสี่ยงและความไม่แน่นอนเหล่านั้น

4. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือ ก.ล.ต.

การกำกับดูแลเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียน กำหนดให้มีการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไว้ในรายงานดังกล่าวด้วย และมีโครงการสนับสนุนให้บริษัทจัดทำบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสำหรับงบการเงินทุกไตรมาสตามความสมัครใจ ซึ่งจะช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลเข้าใจฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้ดียิ่งขึ้นนอกเหนือจากข้อมูลที่เป็นตัวเลขในงบการเงิน ทั้งนี้ ได้ออกรายละเอียดที่ต้องการให้เปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1.3.1 หลักการการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

ผู้ศึกษาได้นำแนวทางปฏิบัติของ 2 องค์กร ได้แก่ 1.สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกา ตามกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act และ 2.ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาเปรียบเทียบแนวทางปฏิบัติตามหลักสากลขององค์กรกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนทั่วโลกหรือ IOSCO โดยสรุปได้ว่า

ความเหมือนกันด้านหลักการการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร คือ

1. ควรเปิดเผยข้อมูลที่สัมพันธ์กันตามเหตุการณ์ที่เป็นจุดสนใจ รวมถึงวิธีการแก้ไขสถานการณ์ดังกล่าวของบริษัทที่ถูกต้อง
2. ควรใช้ภาษาที่เรียบง่าย
3. ควรมีรูปแบบที่สั้นและแยกเป็นส่วน ๆ ตามประเภทข้อมูลที่เปิดเผยเพื่อผู้ลงทุนหรือผู้ที่ใช้ได้เข้าใจได้ง่ายหรือนำไปเปรียบเทียบได้
4. ควรเปิดเผยข้อมูลทางด้านบวกและลบของสภาพการเงิน การเปลี่ยนแปลงสภาพการเงินและผลการดำเนินงานที่มีนัยสำคัญ

หลักการในการเปิดเผยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีนอกเหนือจากหลักการของ IOSCO คือ

1. ควรคำนึงถึงลักษณะของธุรกิจที่กิจการดำเนินอยู่
2. ควรอธิบายเพิ่มเติมมากกว่าเพียงการให้ข้อมูลและวิเคราะห์ตัวเลข
3. ควรเป็นมุมมองต่อกิจการในภาพรวมโดยอธิบายถึงแต่ละองค์ประกอบกิจการทั้งหมด
4. ควรอธิบายถึงเหตุผลและผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในนโยบายบัญชี
5. ชี้ให้เห็นความสัมพันธ์ของอัตราส่วนการเงินและข้อมูลที่เป็นตัวเงินกับงบการเงิน
6. ควรกล่าวถึงแนวโน้มและปัจจัยที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันและคาดว่าจะหมดไปหรือมีต่อไปในอนาคต
7. ในกรณีที่กิจการรายงานข้อมูลจำแนกตามส่วนงานก็ควรมีการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแยกตามส่วนงานด้วย

นอกจากนี้ IOSCO ออกหลักการในการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่นอกเหนือจาก 2 องค์การคือ ให้มีการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเวลาเดียวกับงบการเงิน

2.1.3.2 รายละเอียดที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

แนวทางปฏิบัติในแต่ละองค์กรมีรายละเอียดที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่คล้ายคลึงกัน คือผู้บริหารของบริษัทควรรายงานและวิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบัน และเหตุการณ์สำคัญ รวมถึงแนวโน้มต่าง ๆ ที่คาดว่าจะเกิดในอนาคต สำหรับงานวิจัยนี้จะพิจารณารายละเอียดที่ควรเปิดเผยตามแนวทางการปฏิบัติการเปิดเผยข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เนื่องจาก ก.ล.ต. กำกับดูแลเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน พร้อมทั้งตรวจสอบเกี่ยวกับความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลเพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในระดับที่ทัดเทียมกับสากลได้ โดยรายละเอียดที่ควรเปิดเผยมีดังต่อไปนี้

1. ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินงานธุรกิจ (กรณีที่เคยเปิดเผยเป้าหมายการดำเนินงานธุรกิจในระยะ 3-5 ปี ข้างหน้า)

(1) วิเคราะห์ผลการดำเนินงานธุรกิจในด้านประสิทธิผลของการปฏิบัติตามแผนว่าเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดหรือไม่

(2) วิเคราะห์ผลการดำเนินงานธุรกิจในด้านระยะเวลาของการปฏิบัติตามแผนว่าเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดหรือไม่

(3) สาเหตุที่แตกต่างจากแผนที่กำหนดไม่ว่าเป็นเชิงบวกหรือเชิงลบ

(4) แนวทางแก้ไข และในกรณีที่ไม่สามารถแก้ไขได้ภายในระยะเวลาของแผนให้อธิบายแนวทางการปรับแผนการดำเนินงานในอนาคตด้วย

2. การรายงานและวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ภาพรวมของผลการดำเนินงานที่ผ่านมา

(1) อธิบายภาพรวมของการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อย

(2) การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายหรือบริการพร้อมทั้งอธิบายสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในรายได้จากการขายหรือบริการ เช่น นโยบายของหน่วยงานรัฐ การตลาดและการแข่งขัน การเพิ่มและการลดสินค้าหรือบริการ การรวมกิจการ การขยายส่วนงาน หรือการมีพันธมิตรธุรกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และอัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น

(3) การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายและต้นทุนผลิต และสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายและต้นทุนผลิต

(4) การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายในการขายหรือบริหาร และสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายในการขายหรือบริหาร

(5) การเปลี่ยนแปลงของกำไร และสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของกำไร

ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของแต่ละสายผลิตภัณฑ์หรือกลุ่มธุรกิจ

(1) การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายหรือบริการพร้อมทั้งวิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงรายได้จากการขายหรือบริการโดยอาจแยกแยะทั้งด้านราคาขายและปริมาณการขาย

(2) การเปลี่ยนแปลงของรายได้อื่นๆ ที่สำคัญซึ่งไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ เช่น กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ เป็นต้น และวิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงรายได้โดยรวมถึงวิเคราะห์โอกาสที่จะเกิดรายได้อื่น ๆ ดังกล่าวในอนาคต

(3) การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารพร้อมทั้งอธิบายสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวและอธิบายความผันแปรของต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารตามรายได้จากการขายหรือบริการ

(4) การเปลี่ยนแปลงของกำไรและสาเหตุของการเปลี่ยนแปลง โดยวิเคราะห์ส่วนประกอบต่าง ๆ ของกำไร เช่น กำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิ เป็นต้น

(5) วิเคราะห์คุณภาพของกำไรโดยเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในกรณีที่มีความแตกต่างอย่างมีสาระสำคัญ ให้อธิบายสาเหตุของความแตกต่าง เช่น เกิดจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี รายการพิเศษ เป็นต้น

(6) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยอธิบายเงินปันผลที่จ่ายจริงเทียบกับนโยบายการจ่ายปันผลและผลการดำเนินงาน ในกรณีที่จ่ายหรือจ่ายเงินปันผลไม่เป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้ให้อธิบายเหตุผลของการไม่ปฏิบัติตามดังกล่าวด้วย

3. การรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์

(1) การเปลี่ยนแปลงในส่วนประกอบของสินทรัพย์ต่าง ๆ เช่น สินทรัพย์หมุนเวียน เงินลงทุน ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์อื่น เป็นต้น พร้อมทั้งวิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์แต่ละประเภท

(2) อธิบายเกี่ยวกับการด้อยค่า การตั้งค่าเผื่อการลดค่าของเงินลงทุน และความเพียงพอของการตั้งค่าเผื่อดังกล่าว

(3) วิเคราะห์อายุของลูกหนี้เทียบกับนโยบายการให้สินเชื่อของบริษัท และในกรณีลูกหนี้ค้างชำระเกินเวลาที่กำหนดจำนวนมากให้อธิบายความคืบหน้าในการติดตามหนี้ การตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญและความเพียงพอของค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ

สภาพคล่องและความเพียงพอของสภาพคล่อง

(1) รายงานจำนวนและสัดส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ ได้แก่ กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน รวมถึงวิเคราะห์ปัจจัยหรือรายการสำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ และในกรณีที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับกำไรจากการดำเนินงานมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญให้วิเคราะห์สาเหตุด้วย

(2) แสดงอัตราส่วนสภาพคล่องที่สำคัญ เช่น อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) เป็นต้น รวมถึงวิเคราะห์ความเพียงพอของสภาพคล่องและวิเคราะห์ว่ามูลค่าและระยะเวลาของการได้มาหรือใช้ไปของเงินทุนระยะสั้นมีความสอดคล้องกันหรือไม่ เพียงใด

รายจ่ายลงทุน

(1) อธิบายรายจ่ายลงทุนที่ผ่านมามีเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ใด รวมถึงวิเคราะห์ผลตอบแทนที่คาดหวังกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอธิบายสาเหตุของความแตกต่าง

(2) อธิบายแผนรายจ่ายลงทุนในอนาคต

แหล่งที่มาของเงินทุน

(1) วิเคราะห์ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนโดยแสดงอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) เป็นต้น และเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน

(2) วิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนในปีที่ผ่านมา

(3) อธิบายสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของส่วนของผู้ถือหุ้น เช่น การขายหุ้นเพิ่มทุน การเปลี่ยนแปลงกำไรสะสม โดยไม่รวมรายการที่ไม่กระทบกระแสเงินสด เช่น การตีราคาที่ดินเพิ่ม

(4) แสดงมูลค่าหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว ระยะเวลาครบกำหนด สกุดเงิน และมูลค่าอัตราดอกเบี้ย รวมถึงดอกเบี้ยและเงินต้นที่ต้องจ่ายชำระในอนาคต สิทธิประโยชน์นำมาคำนวณหรือหักประกันต่าง ๆ และเงื่อนไขของหนี้สินที่มีต่อการกู้ยืม (Covenant) และผลของการละเมิดเงื่อนไข

4. ข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต

(1) วิเคราะห์ปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นแล้วหรือคาดว่าจะเกิดขึ้น และสิ่งที่ยู่ออกเหนือการควบคุมของบริษัท เช่น ความเพียงพอของกำลังการผลิต วัตถุดิบ และเทคโนโลยี การพัฒนาทักษะของบุคลากร ระดับราคาของวัตถุดิบและค่าแรงงาน ต้นทุนเพื่อมิให้เกิดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม ต้นทุนจากการมีสินค้าที่ไม่ได้มาตรฐาน การวิจัยและพัฒนาแบบและคุณภาพของสินค้า การให้ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ของบริษัทแก่ลูกค้า การให้ความช่วยเหลือทางการเงินหรือการดำเนินงานแก่บริษัทย่อยและบริษัทร่วม ตลอดจนภาระหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เป็นต้น รวมทั้งวิเคราะห์แนวทางการดำเนินการเพื่อรองรับปัจจัยและอิทธิพลดังกล่าว

(2) ข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคตด้านอื่น ๆ ได้แก่ อธิบายเกี่ยวกับรายละเอียดโครงการในอนาคต และแสดงประมาณการยอดขายและการผลิต ประมาณกำไร ประมาณกระแสเงินสด รวมทั้งอธิบายสมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการดังกล่าว

สำหรับรายละเอียดที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารตามแนวทางปฏิบัติขององค์กรอื่น ๆ ที่ได้กล่าวถึงข้างต้น จะแสดงไว้ในภาคผนวก ก

2.1.4 ประโยชน์ของบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร¹

1. ประโยชน์ต่อผู้ใช้งายงานประจำปีโดยเฉพาะกลุ่มผู้ลงทุน

เนื่องจากผู้ลงทุนต้องการรายงานประจำปีที่เปิดเผยข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจจัดสรรทรัพยากรในการลงทุน มีความน่าเชื่อถือได้ นำเสนอข้อมูลได้ทันต่อความต้องการ นำเสนอข้อมูลเข้าใจง่ายและอยู่ในรูปแบบที่เหมาะสม ซึ่งข้อมูลควรจะเกี่ยวข้องกับกิจกรรมการดำเนินงานการลงทุนและการจัดหาเงินทุนของกิจการ ข้อมูลดังกล่าวจะเป็นแหล่งข้อมูลหลักในการตัดสินใจ ซึ่งโดยรวมแล้วจะมีประโยชน์ ดังต่อไปนี้

- (1) ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท
- (2) ผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์ เปรียบเทียบ และประเมินความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคตของบริษัทในการนำไปชำระภาระผูกพันและการให้ผลตอบแทน
- (3) ผู้ลงทุนสามารถประเมินประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการดำเนินงานและการดูแลทรัพย์สินของบริษัทของคณะกรรมการผู้บริหาร
- (4) ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบการดำเนินงานธุรกิจของบริษัทในงวดปัจจุบันกับอดีต และเปรียบเทียบกับกิจการอื่น อุตสาหกรรมอื่น และสภาวะเศรษฐกิจโดยรวม

2. ประโยชน์ต่อบริษัทที่นำเสนอบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

นอกจากผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์จากบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมากมายแล้ว บริษัทซึ่งเป็นผู้ที่นำเสนอบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารจะได้รับประโยชน์ด้วยเช่นเดียวกัน ดังนี้

- (1) สามารถดึงดูดแหล่งเงินทุนจากนักลงทุนได้
- (2) สามารถช่วยผู้ใช้งายงานประจำปีตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ โดยการรายงานวิเคราะห์ คาดการณ์ เปรียบเทียบ และประเมินเกี่ยวกับเรื่องต่าง ๆ เช่น ความมั่นคงทางการเงิน ความเสี่ยงและความไม่แน่นอน สภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาว และผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นต้น

¹นวรรณ เติชชุกฎิกุล. การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.

(3) เป็นการนำเสนอการดำเนินธุรกิจโดยรวม ผลสัมฤทธิ์และการให้บริการของบริษัท รวมทั้งการวิจัยและการพัฒนาของบริษัท

(4) เป็นการรายงานกิจกรรมที่บริษัทได้จัดทำขึ้น ซึ่งมีประโยชน์ต่อสังคมโดยรวมและแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท

(5) ปฏิบัติตามข้อกำหนดการรายงานของหน่วยงานกำกับดูแล

Sanford และ Eprile (1999) พบว่า ปัจจุบันนักลงทุนส่วนมากจะลงทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์และระบบทางการค้าอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งนักลงทุนเหล่านั้นมีความเชื่อมั่นการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมหาชนในประเทศแคนาดาและประเทศสหรัฐอเมริกา ในการพิจารณาเพื่อที่ทำการตัดสินใจลงทุนในบริษัทเหล่านั้น นอกจากนี้ นักลงทุนยังสนใจข้อมูลเชิงคุณภาพที่ถูกจัดทำโดยการรายงานทางการเงินและการอภิปรายบรรยายข้อมูล รวมถึงบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร หากบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารดีจะสร้างความโปร่งใส ลดความไม่แน่นอน และเพิ่มมูลค่าของหุ้นให้สูงขึ้นได้ ในทางตรงกันข้ามบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่ไม่ดีจะสามารถทำลายชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของบริษัทได้

Stephen (1997) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารกับผลตอบแทนที่ได้รับ โดยการวิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดระบุไว้ในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร พบว่าในระยะเวลาสั้น ๆ ตัวแปรในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย กำไรต่อหุ้น และรายจ่ายฝ่ายทุนของงวดต่อไปแต่ไม่มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หลังจากที่ได้ควบคุมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงินในงบการเงิน แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาในระยะยาวไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารกับผลตอบแทนที่ได้รับอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพบว่า การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายจ่ายฝ่ายทุนมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนของหุ้นในงวดปัจจุบันและอนาคต

Frazier, Ingram และ Tennyson (1984) ศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยการพิจารณาจากรายงานประจำปีของบริษัท 74 บริษัท ในปีค.ศ. 1978 พบว่า คะแนนในการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในอนาคตในทางบวก

2.2 คุณลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล

ผลการทบทวนวรรณกรรมพบว่า การทำโครงการวิจัยเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลมีจำนวนมาก โดยผู้ศึกษาในโครงการวิจัยต่าง ๆ ได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างกันไป ขึ้นกับประเด็นที่ผู้ศึกษาสนใจ ซึ่งสามารถสรุปได้เป็นตารางแสดงกรอบแนวคิดงานวิจัยที่ผ่านมามีดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 กรอบแนวคิดงานวิจัย (Research Framework) ที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในอดีต

ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ความสัมพันธ์	ผลการวิจัย
Singhvi, S.S. และ Desai, H.B. (1971)	An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure	<ul style="list-style-type: none"> • ขนาดของบริษัท • โครงสร้างการเป็นเจ้าของ • สัดส่วนกรรมการอิสระ • ความสามารถในการทำกำไร • ประเภทสำนักงานสอบบัญชี • การจดทะเบียนในตลาดหุ้น 	+ + + + +	/ / / / /
Trotman, K.T. และ Bradley, G.W. (1981)	Associates between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies	<ul style="list-style-type: none"> • ขนาดของบริษัท • ประเภทอุตสาหกรรม 	+ ≠	/ /
Cooke, T.E. (1992)	The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type of Disclosure in the Annual Reports	<ul style="list-style-type: none"> • ขนาดของบริษัท • ประเภทอุตสาหกรรม • การจดทะเบียนในตลาดหุ้น 	+ ≠ +	/ / /
Meek, G.K., Gray, S.J. และ Roberts, C.B. (1995)	Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations	<ul style="list-style-type: none"> • ขนาดของบริษัท • โครงสร้างเงินทุน • การดำเนินงานในหลายประเทศ • ความสามารถในการทำกำไร • ประเภทอุตสาหกรรม • การจดทะเบียนในตลาดสากล • ภูมิภาคของประเทศถิ่นฐาน 	+ + + + ≠ + ≠	/ / x x / / /

ตารางที่ 2.1 (ต่อ) กรอบแนวคิดงานวิจัย (Research Framework) ที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลในอดีต

ผู้วิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ความสัมพันธ์	ผลการวิจัย
Camfferman, K. และ Cooke, T.E.(2002)	An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch companies	<ul style="list-style-type: none"> • ขนาดของบริษัท • โครงสร้างเงินทุน • ความสามารถในการทำกำไร • สภาพคล่องของกิจการ • ประเภทสำนักงานสอบบัญชี • ประเภทอุตสาหกรรม 	+ + + - + ≠	/ / / / / /
Zoysa, A.D. และ Wijewardena, H. (2003)	Financial Disclosure in the Corporate Annual Reports of Sri Lankan Companies	<ul style="list-style-type: none"> • ขนาดของบริษัท • อายุการดำเนินงาน • ประเภทอุตสาหกรรม 	+ + ≠	/ / /
นวพร พงษ์รัตน์กุล (2546)	โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> • ขนาดของบริษัท • โครงสร้างเงินทุน • โครงสร้างการเป็นเจ้าของ • ความสามารถในการทำกำไร • ประเภทสำนักงานสอบบัญชี 	+ + - + +	/ x / x x

โดยที่	+	หมายถึง	มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล
	-	หมายถึง	มีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูล
	≠	หมายถึง	ระดับการเปิดเผยข้อมูลมีความแตกต่างกัน
	/	หมายถึง	มีความสัมพันธ์หรือความแตกต่างกันอย่างมีสาระสำคัญ
	x	หมายถึง	ไม่มีความสัมพันธ์หรือความแตกต่างกันอย่างมีสาระสำคัญ

ตารางที่ 2.1 แสดงตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาถึงความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละงานวิจัยจะมีบางส่วนที่แตกต่างกัน เนื่องจากวัตถุประสงค์ในการวิจัยที่แตกต่างกัน โดยมีตัวแปรหลายตัวที่มักจะนำมาพิจารณา เช่น ขนาดบริษัท ประเภทอุตสาหกรรม โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร การจดทะเบียนในตลาดหุ้น และประเภทสำนักงานสอบบัญชี ซึ่งทำให้มีความน่าเชื่อถือว่าตัวแปรเหล่านี้อาจมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลจริง ๆ และมีความเหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาในงานวิจัยของผู้ศึกษา ยกเว้นตัวแปรการจดทะเบียนในตลาดหุ้น

เนื่องจากในงานวิจัยครั้งนี้จะพิจารณาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่แล้ว จึงไม่มีความแตกต่างในตัวแปรดังกล่าว และตัวแปรประเภทสำนักงานสอบบัญชี ไม่ได้ใช้ในงานวิจัยนี้ เนื่องจากผู้สอบบัญชีมิได้ตรวจสอบความถูกต้องและแสดงความเห็นต่อบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

นอกจากนี้ โครงสร้างการเป็นเจ้าของที่ใช้ในงานวิจัยของ Singhvi และ Desai (1971) และนwor พงษ์ัตถกุล (2546) ก็เป็นตัวแปรหนึ่งที่น่าสนใจ เนื่องจากสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของไทย ธุรกิจส่วนใหญ่มักจะมีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัว ถึงแม้บริษัทจะมีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะเป็นเครือญาติกันหรือเป็นคณะกรรมการหรือผู้บริหารภายใน ทำให้ส่งผลกระทบต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล คือ มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีได้มีโครงสร้างการถือหุ้นซึ่งเสียงส่วนใหญ่เป็นเครือญาติกัน (นwor พงษ์ัตถกุล; 2546) อันอาจเนื่องมาจากความเชื่อใจและผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ทราบข้อมูลภายในอยู่แล้วจึงไม่จำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลมากนัก ผู้ศึกษาจึงนำตัวแปรนี้เข้ามาพิจารณาในงานวิจัยนี้ด้วย

ในงานวิจัยของ Singhvi และ Desai (1971) ยังมีตัวแปรบางตัวที่เหมาะสมที่จะนำมาใช้ในการพิจารณาในงานวิจัยของผู้ศึกษา คือ สัดส่วนกรรมการอิสระ กล่าวคือ กรรมการอิสระ (Independent Non-executive Directors: IDNs) จะช่วยยกระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลให้มากขึ้นในด้านการปฏิบัติตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาล

ตัวแปรอื่น ๆ บางตัวที่ได้นำมาพิจารณาในงานวิจัยของ Meek และคณะ (1995) ซึ่งเป็นโครงการวิจัยระหว่างประเทศ เช่น ภูมิภาคของประเทศแหล่งกำเนิด (Country Region of Origin) และการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สากล (International Listing Status) นั้นเป็นตัวแปรที่เกิดจากความแตกต่างของแต่ละประเทศ จึงไม่จำเป็นต้องใช้ตัวแปรเหล่านี้ในการพิจารณาในงานวิจัยของผู้ศึกษา เพราะงานวิจัยของผู้ศึกษาในครั้งนี้จะทำการศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำให้บริษัทต่าง ๆ มีการปฏิบัติตามอยู่ได้กฎระเบียบข้อบังคับแม่บทการบัญชี และมาตรฐานการบัญชีเดียวกันอยู่แล้ว และบริษัทส่วนใหญ่ก็มิได้มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สากล ดังนั้นผู้ศึกษาจึงไม่นำตัวแปรนี้มาใช้ในการพิจารณา ส่วนตัวแปรความเป็นนานาชาติ (Multinational) ในผลการวิจัยของ Meek และคณะ (1995) ที่มุ่งเน้นในประเด็นการดำเนินงานในหลายประเทศนั้น เป็นตัวแปรหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล แต่เนื่องจากสภาพประชากรในการวิจัยของผู้ศึกษา บริษัทส่วนใหญ่มิได้มีการเข้าไป

ดำเนินงานในต่างประเทศมากนักจึงเป็นตัวแปรที่มีได้มีความสำคัญ แต่ผู้ศึกษาเห็นว่า หากศึกษาตัวแปรความเป็นนานาชาติ (Multinational) ในประเด็นของการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติก็อาจมีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท กล่าวคือ หากบริษัทมีส่วนถือหุ้นโดยชาวต่างชาติสูง บริษัทที่มีความจำเป็นจะต้องตอบสนองความต้องการข้อมูลของผู้มีส่วนได้เสียที่มีความหลากหลายขึ้น ซึ่งอาจส่งผลทำให้มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงขึ้น ผู้ศึกษาจึงนำการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมาเป็นตัวแปรหนึ่งในการพิจารณาในงานวิจัยนี้ด้วย

ตัวแปรอายุการดำเนินงานที่ใช้ในงานวิจัยของ Zoysa และ Wijewardena (2003) ถึงแม้จะมีได้นำมาพิจารณาความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลบ่อยนัก แต่ผู้ศึกษาเห็นว่าเป็นตัวแปรที่น่าสนใจและสามารถนำมาใช้ในงานวิจัยของผู้ศึกษาได้ โดยตั้งอยู่บนสมมติฐานเบื้องต้นว่า อายุการดำเนินงานเปรียบเสมือนประสบการณ์ในการจัดทำรายงานทางการเงินและเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ยิ่งบริษัทมีประสบการณ์ในการจัดทำรายงานทางการเงินและเปิดเผยข้อมูลมาก ก็จะสามารถตอบสนองความต้องการข้อมูลของผู้มีส่วนได้เสีย หรือมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูง อีกทั้งจากผลการศึกษาของ Zoysa และ Wijewardena (2003) ก็พบว่า อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล ผู้ศึกษาจึงนำตัวแปรนี้มาพิจารณาในงานวิจัยนี้ด้วย

นอกจากนี้ ผลการวิจัยของ Camfferman และ Cooke (2002) ยังมีตัวแปรบางตัวที่น่าสนใจที่จะนำมาใช้ในการพิจารณาในงานวิจัยของผู้ศึกษา คือ สภาพคล่องของกิจการซึ่งเป็นการพิจารณาถึงความสามารถในการบริหารเงินสดหรือสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงของบริษัท โดยผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรสภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงนำสภาพคล่องของบริษัทมาเป็นตัวแปรหนึ่งในการศึกษาวิจัยนี้ด้วย

ผลการวิเคราะห์ข้างต้นสามารถสรุปตัวแปรที่จะนำมาใช้ในการศึกษาถึงคุณลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะแบ่งเป็นตัวแปรด้านคุณลักษณะของบริษัทที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ตามวิธีการแบ่งที่ใช้ในงานวิจัยของ Camfferman และ Cooke (2002) คือ ตัวแปรเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรเกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท และตัวแปรเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท นอกจากนี้ ยังมีตัวแปรควบคุมโดยเป็นตัวแปรที่อาจมีผลกระทบต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล นอกเหนือจากตัวแปรด้านคุณลักษณะของบริษัทที่ต้องการศึกษา ผู้ศึกษาได้นำตัวแปรเหล่านี้เข้ามาศึกษาในงานวิจัยนี้ด้วย ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1. **ตัวแปรเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี** ประกอบด้วย 2 คุณลักษณะ ได้แก่ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และสัดส่วนกรรมการอิสระ โดยสามารถวิเคราะห์แนวคิดและเหตุผลของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับระดับการเปิดเผยข้อมูลได้ดังนี้

(1) โครงสร้างการเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)

งานวิจัยของ Singhvi และ Desai (1971) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับโครงสร้างการเป็นเจ้าของซึ่งวัดจากจำนวนผู้ถือหุ้นนั้น เกิดจากการที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นจำนวนมากทำให้บริษัทมีลักษณะความเป็นสาธารณะมากขึ้น โดยการได้รับความสนใจและแรงกดดันจากความคาดหวังของผู้ถือหุ้นและนักวิเคราะห์จึงทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างละเอียดและครบถ้วน นอกจากนี้ การเปิดเผยข้อมูลจำนวนมากยังเป็นการลดแรงกดดันจากการเพ่งเล็งของหน่วยงานที่กำกับดูแล และเป็นการสร้างความแข็งแกร่งหรือความสามารถทางการตลาดให้กับหลักทรัพย์ของบริษัท และ Kanda (1999) กล่าวว่าความมีประสิทธิภาพของการเปิดเผยข้อมูลนอกจากจะขึ้นอยู่กับกฎข้อบังคับแล้วยังขึ้นอยู่กับโครงสร้างการเป็นเจ้าของด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Lam และคณะ (1994) ที่กล่าวไว้ว่า การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในภูมิภาคเอเชียมักได้รับอิทธิพลจากรูปแบบการเป็นเจ้าของและโครงสร้างการบริหารงานบริษัทที่อยู่ในประเทศแถบเอเชียมักอยู่ภายใต้การควบคุมโดยกลุ่มครอบครัวผ่านทางดำรงตำแหน่งเป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัทหรือการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก ในขณะที่ประเทศที่พัฒนาแล้วการถือหุ้นจะมีกระจายออกไปทั้งผู้ถือหุ้นสถาบันและประชาชนทั่วไป บริษัทที่อยู่ภายใต้การควบคุมโดยครอบครัวจึงมีความจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลน้อยกว่า เนื่องจากผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ได้รับข้อมูลอยู่แล้วอันเนื่องมาจากเป็นบุคคลภายในบริษัท

นอกจากนี้ ผลการศึกษาของนวพร พงษ์ตันสกุล (2546) ระบุว่า การถือหุ้นโดยกรรมการและผู้บริหารซึ่งเป็นบุคคลภายในบริษัทจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลแต่การถือหุ้นของสถาบันซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นภายนอกบริษัทจะมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล

(2) สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Director Portion)

Singhvi และ Desai (1971) กล่าวถึงแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ส่วนใหญ่การเปิดเผยข้อมูลมาจากกฎเกณฑ์ต่าง ๆ เพราะบริษัทต้องยินยอมเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ ซึ่งแรงจูงใจนั้นจะมีความสัมพันธ์โดยตรงกับนักลงทุนและฝ่ายบริหารที่เป็นผู้กำหนดนโยบายการเปิดเผยข้อมูล โดยมีคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และรัฐบาลเป็นผู้กำหนดกฎเกณฑ์หรือออกกฎหมายเพื่อให้การดำเนินการด้านมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูลมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ จากการศึกษาความสัมพันธ์ของกรรมการอิสระ (Independent Non-executive Directors: IDNs) และการเปิดเผยข้อมูลของ Chen และ Jaggi (2000) พบว่า IDNs จะช่วยยกระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลให้สูงขึ้น โดยเป็นการสนับสนุนให้ผู้บริหารปฏิบัติตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาล และมีความวิจัยอื่น ๆ อีกหลายชิ้นที่มีความเห็นสอดคล้องกัน เช่น Forker (1992) Baysinger และ Hoskisson (1990) ทั้งนี้ หากบริษัทมีสัดส่วนของ IDNs มากในคณะกรรมการบริหาร จะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจด้านการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาลมากขึ้น

2. ตัวแปรเกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย 3 คุณลักษณะ ได้แก่ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนสภาพคล่อง โดยสามารถวิเคราะห์แนวคิดและเหตุผลของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับระดับการเปิดเผยข้อมูลได้ดังนี้

(1) อายุการดำเนินงาน (Age)

ผลการศึกษาของ Zoysa และ Wijewardena (2003) พบว่า อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล คือ บริษัทที่มีอายุการดำเนินงานสูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลสูง ซึ่งทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการที่บริษัทได้ดำเนินงานมาเป็นเวลานานทำให้ได้เรียนรู้จากประสบการณ์ว่า ควรมีการเปิดเผยข้อมูลอะไรให้แก่ผู้ใช้ข้อมูลได้อย่างครบถ้วนมากกว่าบริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินงาน

นอกจากนี้บริษัทที่มีอายุการดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์มายาวนานมักจะเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดี และได้รับความเชื่อถือจากลูกค้าหรือนักลงทุนถึงเรื่องความมั่นคงและความสามารถทางธุรกิจของบริษัท รวมถึงได้รับความสนใจจากนักลงทุน จึงต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการประกอบธุรกิจที่ยาวนานของบริษัท

(2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio) จากเงินทุนของผู้ถือหุ้น นั่นคือ เมื่อผู้ถือหุ้นได้นำเงินไปลงทุนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ในบริษัทแล้ว ผู้บริหารได้บริหารการเงินได้เป็นประโยชน์มากน้อยเพียงใด และในที่สุดผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนกลับมามากน้อยเพียงใด ซึ่งจากการศึกษาของงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินพบว่า จากการศึกษาของ Walton (1992) พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีและบรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดไว้จะมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูลในระดับที่มากกว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีหรือประสบความสำเร็จตามเป้าหมายเป็นที่น่าสนใจ

Lang และ Lundholm (1993) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยการประเมินความเพียงพอของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจะพิจารณาจากข้อมูลที่เผยแพร่ประจำปี ข้อมูลที่เผยแพร่รายไตรมาสและข้อมูลที่เผยแพร่อื่น ๆ ซึ่งคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทนั้นจะวัดได้จากการให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในปี ค.ศ. 1985 ถึง 1989 และกำหนดหลักเกณฑ์การให้คะแนนของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม โดยจะได้รับการประเมินและกำหนดหลักเกณฑ์จากคณะกรรมการ Financial Analysis Federation (FAF) จากผลการศึกษาพบว่าคะแนนของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้น ถ้าผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น (โดยเฉพาะผลตอบแทนของหุ้น) คือคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากบริษัทมักจะเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในด้านดีมากกว่าข้อมูลของบริษัทในด้านไม่ดี

Naser (1998) ศึกษาผลกระทบของลักษณะทางการเงินของบริษัทที่มีผลต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี โดยการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนใน Ammon Financial Market จำนวน 54 บริษัทพบว่า กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนใน Ammon Financial Market คือ บริษัทที่มีกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากเพื่อที่จะแสดงผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทแก่สถาบันการเงินและเป็นประโยชน์ในการกู้ยืมเงินเพื่อนำไปใช้ในการดำเนินงานภายในกิจการต่อไปในอนาคต

(3) อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

สภาพคล่องของบริษัท เป็นตัวแปรที่มีได้มีการใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลบ่อยนัก ดังนั้น ผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของสภาพคล่องของบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลจึงไม่เด่นชัดนัก แต่จากผลการศึกษาของ Camfferman และ Cooke (2002) ที่นำตัวแปรนี้มาพิจารณาด้วยพบว่า สภาพคล่องของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Wallace และคณะ (1994) และมีความเป็นไปได้ที่บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำ อันอาจเนื่องมาจากความต้องการของบริษัทที่จะแสดงให้เห็นว่าบริษัทยังคงมีความสามารถในการดำเนินงานต่อไปถึงแม้จะมีสภาพคล่องต่ำก็ตาม

3. ตัวแปรเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท ประกอบด้วย 1 คุณลักษณะ คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ โดยสามารถวิเคราะห์แนวคิดและเหตุผลของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับระดับการเปิดเผยข้อมูลได้ดังนี้

การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (Foreign Shareholding)

งานวิจัยส่วนใหญ่สรุปว่า บริษัทในประเทศจะมีการเปิดเผยข้อมูลเป็นไปในแนวทางเดียวกัน คือ มีการปกปิดตามวัฒนธรรมการดำเนินธุรกิจของแต่ละประเทศ ในขณะที่บริษัทต่างชาติมีการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นที่ยอมรับในระดับประเทศ ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกัน (ตามมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards: IAS)) ทั้งนี้เพื่อแสดงถึงคุณภาพการบริหารงาน นอกจากนี้ Zarzeski และ Robb (2001) ที่กล่าวถึงการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่างชาติว่า ความบีบคั้นทางการตลาดจะส่งผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยในบริษัทที่เป็นบริษัทใหญ่และมีบริษัทย่อยหรือบริษัทในเครือทำธุรกิจในต่างประเทศ หรือมีการติดต่อธุรกิจกับต่างประเทศในระดับสูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงกว่าปกติ โดยมองว่าวัฒนธรรมและแรงผลักดันในด้านการตลาดจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลจะให้ประโยชน์สมเหตุสมผลกับต้นทุนที่เสียไป เช่น เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เป็นต้น

4. **ตัวแปรควบคุม** เป็นตัวแปรที่อาจมีผลกระทบต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูล นอกเหนือจากตัวแปรด้านคุณลักษณะที่ต้องการศึกษาประกอบด้วย ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม โดยสามารถวิเคราะห์แนวคิดและเหตุผลของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับระดับการเปิดเผยข้อมูลได้ดังนี้

(1) ขนาดของบริษัท (Company Size)

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลและขนาดขององค์กรในงานวิจัยของ Trotman และ Bradley (1981) Hossain และคณะ (1994) Meek และคณะ (1995) และ Zoysa และ Wijewardena (2003) พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก อันอาจเนื่องมาจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่ามีต้นทุนในการจัดทำข้อมูลและความเสียเปรียบทางการแข่งขันจากการเปิดเผยข้อมูลต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก โดยต้นทุนในการเผยแพร่ข้อมูลของกิจการขนาดเล็กจะสูงเพราะการแจ้งข่าวให้ทราบโดยทั่วกันอาจมีต้นทุนแตกต่างจากกิจการขนาดใหญ่ที่มีนักวิเคราะห์ให้ความสนใจ นอกจากนี้ บริษัทขนาดใหญ่ยังต้องเผชิญกับแรงผลักดันที่จะต้องแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อให้เกิดการยอมรับจากสาธารณชน

เหตุผลอื่นที่สนับสนุนความสัมพันธ์ของขนาดกิจการและการเปิดเผย คือ งานวิจัยด้านต้นทุนการทำรายการของ King และคณะ (1990) และ Eng และ Mak (2003) กล่าวว่า การเปิดเผยข้อมูลจะเพิ่มตามขนาดของกิจการ เพราะมีเหตุจูงใจให้ต้องมีการใช้ข้อมูลจำนวนมากของกิจการ (มีการขายข้อมูลของกิจการ) และ Skinner (2003) ได้เพิ่มเติมว่า การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นตามขนาดองค์กร เพื่อลดต้นทุนด้านกฎหมายอันเกิดจากมูลค่าความเสียหายจากการฟ้องร้อง ในทำนองเดียวกันงานวิจัยของ Singhvi และ Desai (1971) Zarzeski และ Robb (2001) และ Chow และ Wong-Boren (1987) ให้ความเห็นว่า ขนาดขององค์กรจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล โดยบริษัทขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มเปิดเผยข้อมูลมากเพราะบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการเปิดเผยข้อมูล ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กมองว่าการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่จะเป็นภัยต่อบริษัท

(2) โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure)

ตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) สามารถวิเคราะห์ได้ว่า บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่มีระดับหนี้สินต่อทุนในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง อาจมีความจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินต่ำกว่า เพราะบริษัทต้องการเพิ่มความเชื่อมั่นกับ

เจ้าหน้าที่หรือผู้ให้กู้ถึงผลการดำเนินงานและความสามารถในการชำระหนี้ จึงเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูง ซึ่งสอดคล้องกับ Smith และ Wamer (1979) พบว่า บริษัทที่มีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนในระดับที่สูง จะมีต้นทุนเกิดขึ้นในบริษัทมากขึ้นด้วย แต่อย่างไรก็ตามการเปิดเผยข้อมูลสามารถที่จะช่วยลดต้นทุนเหล่านั้นได้เพราะการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวจะแสดงให้เห็นให้เจ้าหน้าที่หรือสถาบันการเงินเห็นความสามารถในการชำระหนี้สินของบริษัท ดังนั้นบริษัทบางบริษัทที่มีหนี้สินสูงจึงเปิดเผยข้อมูลของบริษัทให้บุคคลภายนอกมากขึ้น

Naser (1998) ศึกษาผลกระทบของลักษณะทางการเงินของบริษัทที่มีผลต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี โดยการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนใน Ammon Financial Market จำนวน 54 บริษัท พบว่าในการวิเคราะห์อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ของบริษัทแสดงให้เห็นว่า บริษัทขนาดใหญ่ใน Jordanian จะกู้ยืมเงินระยะยาวมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และสถาบันการเงินที่ให้กู้ยืมก็ต้องการดูรายละเอียดการดำเนินงานของบริษัทที่ทำการกู้ยืมเพื่อที่จะนำมาใช้ในการพิจารณาให้วงเงินสินเชื่อ ดังนั้น บริษัทที่มีหนี้สินมากจึงต้องทำการเปิดเผยรายละเอียดของข้อมูลมากขึ้นด้วย นั่นคือ อัตราส่วนแสดงสภาพหนี้ของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัท

(3) ประเภทอุตสาหกรรม (Industry)

บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างกัน ย่อมมีลักษณะการดำเนินงานและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างกัน ซึ่งจากการทำวิจัยของ Cooke (1992) ในประเทศญี่ปุ่น พบว่า บริษัทที่ประกอบธุรกิจการผลิตจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทที่ได้ทำการผลิต เนื่องจากมีการเปิดเผยถึงสาระสำคัญและผลการดำเนินงานผลิตต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็น ต้นทุนวัตถุดิบ ขั้นตอนการผลิต ปัญหาการผลิต รวมถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม เป็นต้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Stanga (1976) และ Belkaoui และ Kahl (1978) นอกจากนี้ Cooke (1989b) ยังตั้งสมมติฐานอีกว่า การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่าง ๆ อาจได้รับผลกระทบมาจากบริษัทที่เป็นผู้นำในธุรกิจและมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างละเอียด ซึ่งส่งผลให้บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกับบริษัทผู้นำดังกล่าวได้มีการพัฒนา การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทตนให้ดีขึ้นด้วย เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ทำให้บริษัทในอุตสาหกรรมดังกล่าวโดยเฉลี่ยมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงกว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

งานวิจัยครั้งนี้มุ่งเน้นการศึกษาระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งระดับปริมาณและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล เพราะยังไม่มีข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่ชัดเจนนัก และต้องการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงทิศทางความสัมพันธ์ และเปรียบเทียบความแตกต่างของระดับการเปิดเผยข้อมูลในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมอีกด้วย

จากที่กล่าวมาข้างต้น สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้ประกอบด้วย 9 ตัวแปร โดยแบ่งเป็นตัวแปรด้านคุณลักษณะของบริษัท 6 ตัวแปร และตัวแปรควบคุม 3 ตัวแปร ทั้งนี้ผู้ศึกษาจะใช้ตัวแบบ (Model) ในการศึกษาความสัมพันธ์

ดังนั้นการศึกษาโดยใช้ตัวแบบ ประกอบด้วย 9 ตัวแปร ได้แก่

ตัวแปรด้านคุณลักษณะของบริษัท

- โครงสร้างการเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)
- สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Director Portion)
- อายุการดำเนินงาน (Age)
- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)
- อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)
- การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (Foreign Shareholding)

ตัวแปรควบคุม

- ขนาดของบริษัท (Company Size)
- โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure)
- ประเภทอุตสาหกรรม (Industry)

ตารางที่ 2.2 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล

ผู้วิจัย	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	แนวคิดและเหตุผล ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร
ตัวแปรเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย 2 คุณลักษณะ ได้แก่		
1) โครงสร้างการเป็นเจ้าของ		
Singhvi และ Desai (1971) นวพร พงษ์ตันสกุล (2546) อลิศรา ผลาวรรณ (2548)	พบว่าลักษณะของการถือหุ้นของบริษัทที่มีอัตราการกระจุกตัวสูงหรือมีการกระจายการถือหุ้นออกไปยังผู้ถือหุ้นสถาบันและประชาชนทั่วไปน้อยจะส่งผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินที่ครอบคลุมในรายละเอียดได้น้อยลง	แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูงจะทำให้บุคคลที่ถือหุ้นจำนวนมากมีอำนาจมากเพียงพอที่จะควบคุมบริษัท โดยสามารถควบคุมการจัดทำรายงานการเงินและนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทได้ โดยการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทางที่จะเป็นประโยชน์ต่อตนเองหรือปกปิดข้อมูลที่จะสะท้อนให้เห็นถึงสถานการณ์ที่แท้จริงของบริษัท อีกทั้ง ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ทราบข้อมูลภายในอยู่แล้ว ความต้องการที่จะรักษาผลประโยชน์ของตนเองเช่นนี้มีส่วนทำให้การรายงานข้อมูลของบริษัทต่อบุคคลอื่นโดยเฉพาะบุคคลภายนอกบริษัทมีระดับที่ลดลง
2) สัดส่วนกรรมการอิสระ		
Baysinger และ Hoskisson (1990) Forker (1992) Chen และ Jaggi (2000)	พบว่ากรรมการอิสระจะช่วยยกระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินให้สูงขึ้น	แสดงให้เห็นว่ากรรมการอิสระจะช่วยตรวจสอบการทำงานและการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร เพื่อสร้างความโปร่งใสในการบริหารงาน รวมถึงช่วยยกระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ปฏิบัติตามกฎระเบียบต่าง ๆ และเพิ่มความน่าเชื่อถือในการเปิดเผยข้อมูลที่น่าเสนอต่อสาธารณชน

ตารางที่ 2.2 (ต่อ) สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล

ผู้วิจัย	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	แนวคิดและเหตุผล ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร
ตัวแปรเกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย 3 คุณลักษณะ ได้แก่		
1) อายุการดำเนินงาน		
Zoysa และ Wijewardena (2003)	พบว่าบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานสูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินสูง	แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่ได้ดำเนินงานมาเป็นเวลานานทำให้ได้เรียนรู้จากประสบการณ์ว่า ควรมีการเปิดเผยข้อมูลอะไรให้แก่ผู้ใช้ข้อมูลได้อย่างครบถ้วนมากกว่าบริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินงาน
อลิศรา ผลาวรรณ (2548)	พบว่าบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานสูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินที่ครอบคลุมในรายละเอียดได้น้อยลง	แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานมายาวนานจะมีความอนุรักษ์นิยม (Conservative) คือ มีความระมัดระวังในการเปิดเผยข้อมูล และบริษัทมักจะมีชื่อเสียงในส่วนของบริษัทในการดำเนินงานที่ได้รับความเชื่อถือ และได้รับความสนใจจากนักลงทุนอยู่แล้วดังนั้นบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานสูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานน้อย
2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น		
Singhvi และ Desai (1971) Walton (1992) Lang และ Lumdhholm (1993) Naser (1998)	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจากเงินทุนของผู้ถือหุ้น ดังนั้นบริษัทที่มีกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูง	แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่สามารถทำผลการดำเนินงานได้ดีคือมีกำไรสูงจะเป็นการกระตุ้นให้มีการจัดทำกรเปิดเผยข้อมูลมากยิ่งขึ้น เพื่อให้ผู้ที่จะมาลงทุนและผู้ถือหุ้นในบริษัทเห็นว่าบริษัทประสบความสำเร็จตามเป้าหมาย และเพื่อประโยชน์ในการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน รวมทั้งบริษัทส่วนใหญ่จะเปิดเผยข้อมูลของบริษัทในด้านดีมากกว่าข้อมูลของบริษัทในด้านไม่ดี
Wallace, Naser และ Mora (1994) นวพร พงษ์ทัศนกุล (2546)	พบว่าอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่รายงานในงบการเงินกับระดับการเปิดเผยข้อมูลไม่มีความสัมพันธ์กัน	แสดงให้เห็นว่าระดับของการเปิดเผยข้อมูลไม่ได้เพิ่มขึ้นหรือลดลงตามผลการดำเนินงานของบริษัท แต่เป็นไปตามนโยบายของบริษัทที่ได้กำหนดไว้ในรายงานประจำปีของบริษัทจะทำการเปิดเผยข้อมูลในเรื่องใดบ้างและรายละเอียดของข้อมูลที่จะทำการเปิดเผยนั้นจะอยู่ในระดับใด นั่นคือ เป็นไปตามสามัญสำนึกหรือความรับผิดชอบของผู้จัดทำกรเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผู้ใช้ข้อมูล

ตารางที่ 2.2 (ต่อ) สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล

ผู้วิจัย	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	แนวคิดและเหตุผล ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร
3) อัตรာส่วนแสดงสภาพคล่อง		
Wallace, Naser และ Mora (1994) Camfferman และ Cooke (2002)	พบว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงกว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูง	แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องที่ต่ำมีความต้องการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทหรือสภาพแวดล้อมทั้งภายในและภายนอกที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้นเพื่อที่จะอธิบายสาเหตุที่ทำให้บริษัทมีอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่ดี และแสดงให้เห็นว่าบริษัทยังคงมีความสามารถในการดำเนินงานต่อไปถึงแม้จะมีสภาพคล่องต่ำก็ตาม
Cooke (1989)	พบว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงกว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำ	คือ สภาพคล่องที่ดีแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัทและแสดงถึงฐานะทางการเงินที่มั่นคง ดังนั้นบริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจึงเป็นไปได้ว่าจะเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำ
นภวรรณ เชิดชูวุฒิมิกุล (2546) อลิศรา ผลาวรรณ์ (2548)	พบว่าอัตรารส่วนแสดงสภาพคล่องกับระดับการเปิดเผยข้อมูลไม่มีความสัมพันธ์กัน	แสดงให้เห็นว่าทัศนคติโดยรวมของผู้จัดทำกรเปิดเผยข้อมูลมีความแตกต่างกัน บางคนอาจจะมีความเห็นว่าการที่บริษัทมีสภาพคล่องที่ดีเป็นโอกาสที่เหมาะสมที่จะนำเสนอข้อมูลที่แสดงถึงฐานะทางการเงินที่ดีเพื่อลูงใจให้นักลงทุนสนใจบริษัทมากขึ้น ในขณะที่บางคนอาจจะมีความเห็นว่าการที่บริษัทมีสภาพคล่องที่ดีหรือไม่ดีนั้น บุคคลภายนอกหรือนักลงทุนก็ไม่ได้ให้ความสนใจในเรื่องนี้ เนื่องจากว่ามีความสนใจในเรื่องอื่นมากกว่า เช่น กำไรสุทธิ เงินปันผลที่จะได้รับ เป็นต้น ดังนั้นไม่ว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องดีหรือไม่ก็ตามก็ไม่ทำให้การนำเสนอรายละเอียดของข้อมูลในรายงานประจำปีแตกต่างกันมากนัก

ตารางที่ 2.2 (ต่อ) สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล

ผู้วิจัย	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	แนวคิดและเหตุผล ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร
ตัวแปรเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท ประกอบด้วย 1 คุณลักษณะ คือ		
การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ		
Meek, Gray และ Roberts (1995)	พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วน การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติสูง จะ มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงขึ้น	แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยชาว ต่างชาติในสัดส่วนที่สูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลได้ ครอบคลุมรายละเอียดมากขึ้นเพื่อตอบสนองความ ต้องการของนักลงทุนที่มีความหลากหลายขึ้น
อลิศรา ผลาวรรณ (2548)	พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วน การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติสูง จะ มีระดับการเปิดเผยข้อมูลต่ำลง	แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้น โดยชาวต่างชาติสูง ส่วนใหญ่จะมีการดำเนินงานใน ลักษณะสาขาหรือบริษัทย่อยของบริษัทต่างประเทศ ซึ่งเข้ามาลงทุนในประเทศไทยเพียงเพื่อใช้เป็นฐาน การผลิต จึงให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูล ค่อนข้างต่ำ อีกทั้งบริษัทใหญ่ของบริษัทเหล่านี้มัก จะส่งตัวแทนซึ่งเป็นชาวต่างชาติเข้ามาบริหารงาน ทำให้ผู้บริหารนั้นไม่ค่อยมีความเข้าใจในกฎระเบียบ ข้อบังคับที่กำหนดโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่าง ลึกซึ้งนัก
ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย 3 ตัวแปร ได้แก่		
1) ขนาดของบริษัท		
Lang และ Lumholm (1993) Zarzeski และ Robb (2001) Zoysa และ Wijewardena (2003)	พบว่าบริษัทที่มีขนาด ใหญ่จะมีระดับคุณภาพการ เปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัท ขนาดเล็ก	แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีต้นทุนใน การจัดทำข้อมูลและความเสียเปรียบทางการแข่งขัน จากการเปิดเผยข้อมูลต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก นอกจากนี้บริษัทขนาดใหญ่ยังต้องเผชิญกับ แรงผลักดันที่จะต้องแสดงถึงความรับผิดชอบต่อ สังคมเพื่อให้เกิดการยอมรับจากสาธารณชน

ตารางที่ 2.2 (ต่อ) สรุปความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูล

ผู้วิจัย	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	แนวคิดและเหตุผล ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร
2) โครงสร้างเงินทุน		
Jensen และ Meckling (1976) Meyers (1977) Smith และ Wamer (1979) Naser (1998)	พบว่าบริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่มีระดับหนี้สินต่อทุนในสัดส่วนที่สูงจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินต่ำ	แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนในระดับที่สูงจะต้องเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเพื่อเป็นการให้ความเชื่อมั่นกับเจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ ถึงผลการดำเนินงาน และความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท
Ahmed และ Nicholls (1994) Aitken, Hooper และ Pickering (1997) นภวรรณ เชิดชูวุฒิกุล (2546)	พบว่าโครงสร้างเงินทุนกับระดับการเปิดเผยข้อมูลไม่มีความสัมพันธ์กัน	แสดงให้เห็นว่าทัศนคติโดยรวมของผู้จัดทำ การเปิดเผยข้อมูลมีความแตกต่างกัน ดังนั้นไม่ว่าบริษัทจะมีโครงสร้างเงินทุนในระดับใดก็ตาม ก็ไม่ทำให้การนำเสนอรายละเอียดของข้อมูลในรายงานประจำปีแตกต่างกันมากนัก
3) ประเภทอุตสาหกรรม		
Trotman และ Bradley (1981) Cooke (1992) Camfferman และ Cooke (2002) Zoysa และ Wijewardena (2003)	พบว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่ต่างกันจะมีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกัน	แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างกัน ย่อมมีลักษณะของธุรกิจ แนวทางการปฏิบัติงาน ตลอดจนนโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกัน อาจส่งผลให้ระดับการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างกันออกไป อาทิเช่น งานวิจัยของ Cooke (1992) ในประเทศญี่ปุ่น พบว่า บริษัทที่ประกอบธุรกิจการผลิตจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทที่ได้ทำการผลิต เนื่องจากมีการเปิดเผยถึงสาระสำคัญและผลการดำเนินงานผลิตต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็น ต้นทุนวัตถุดิบ ขั้นตอนการผลิต ปัญหาการผลิต รวมถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อสิ่งแวดล้อม เป็นต้น

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

ความเป็นมาของปัญหา หลักการและเหตุผล และวัตถุประสงค์ของการศึกษา รวมถึงการ ทบทวนวรรณกรรมที่กล่าวมาแล้ว นำมาสู่ขั้นตอนต่อไปคือ การกำหนดระเบียบวิธีวิจัย โดยจะ นำเสนอเกี่ยวกับรูปแบบการวิจัย การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย ตัวแบบและคำอธิบายเกี่ยวกับ ตัวแปร เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล และแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อ แสดงให้เห็นถึงระเบียบวิธีวิจัยที่จะนำไปสู่บทสรุปในการวิจัยครั้งนี้ในบทต่อไป

3.1 รูปแบบการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล ในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมีรูปแบบการวิจัยเป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Study) ที่มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการ วิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวแปร คุณลักษณะของบริษัท ซึ่งคุณลักษณะของบริษัทแบ่งออกเป็น 3 ด้าน คือ 1) ด้านกลไกการกำกับ ดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย 2 คุณลักษณะ คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และสัดส่วนกรรมการ อิสระ 2) ด้านการดำเนินงานและผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 3 คุณลักษณะ คือ อายุการ ดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และ 3) ด้านธุรกิจของบริษัท ประกอบด้วย 1 คุณลักษณะ คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ และยัง รวมถึงตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

3.2 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ มีการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปี 2548 โดยมีตัวแปรตามคือ ระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร และตัวแปรที่สนใจศึกษาที่นำมาทดสอบความสัมพันธ์คือ คุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัท สามารถตั้งเป็นสมมติฐานการวิจัยดังต่อไปนี้

1. **ตัวแปรเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี** ประกอบด้วย 2 คุณลักษณะ ได้แก่ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และสัดส่วนกรรมการอิสระ และตั้งเป็นสมมติฐานเพื่อการศึกษาสำหรับทิศทางความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลได้ดังนี้

- โครงสร้างการเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)

การศึกษาของนอพร (2546) พบว่า โครงสร้างการเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล กล่าวคือในเรื่องของการกระจุกตัว บริษัทที่มีการกระจายตัวของการถือหุ้นต่ำ คือ มีปริมาณการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกค่อนข้างสูงก็จะมีระดับของการเปิดเผยข้อมูลอยู่ในระดับต่ำ ส่วนเรื่องส่วนประกอบการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบันนั้น หากบริษัทมีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันจำนวนมากก็จะมี การเปิดเผยข้อมูลในระดับสูง อันอาจเนื่องจากความต้องการข้อมูลของผู้ถือหุ้นสถาบันที่มีอำนาจในการต่อรองมากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยทั่วไป

ดังนั้น ในการศึกษานี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานที่ 1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- **สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Director Portion)**

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของกรรมการอิสระ (Independent Non-executive Directors: IDNs) และการเปิดเผยข้อมูลของ Chen และ Jaggi (2000) พบว่า IDNs จะช่วยยกระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งจะสนับสนุนให้ผู้บริหารปฏิบัติตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาล และมีงานวิจัยอื่น ๆ อีกมาก ที่มีความเห็นสอดคล้องกัน เช่น Forker (1992) Baysinger และ Hoskisson (1990) ทั้งนี้หากบริษัทมีสัดส่วนของ IDNs มากในคณะกรรมการบริหารจะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจด้านการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นที่ไปตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาลมากขึ้น ผู้วิจัยจึงใช้สัดส่วนของกรรมการอิสระเป็นตัวประมาณ (Proxy) การปฏิบัติตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาล

ดังนั้น ในการศึกษาคั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานที่ 2 สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ตัวแปรเกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย 3 คุณลักษณะ ได้แก่ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และตั้งเป็นสมมติฐานเพื่อการศึกษาสำหรับทิศทางความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลได้ดังนี้

- **อายุการดำเนินงาน (Age)**

ผลการศึกษาของ Zoysa และ Wijewardena (2003) พบว่า อายุมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล คือ บริษัทที่มีอายุการดำเนินงานสูงจะมีระดับของการเปิดเผยข้อมูลสูง ซึ่งทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการที่บริษัทได้ดำเนินงานมาเป็นเวลานานทำให้ได้เรียนรู้จากประสบการณ์ว่าควรมีการเปิดเผยข้อมูลอะไรให้แก่ผู้ใช้ข้อมูลได้อย่างครบถ้วนมากกว่าบริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินงาน

ดังนั้น ในการศึกษาคั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานที่ 3 อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio) จากเงินทุนของผู้ถือหุ้น คือ เมื่อผู้ถือหุ้นได้นำเงินไปลงทุน ผู้บริหารได้บริหารการเงินนั้นให้เป็นประโยชน์มากน้อยเพียงใด และในที่สุดผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด จากการศึกษาวิจัยของนักวิชาการหลายท่าน อาทิ Naser (1998) Lang และ Lumdholm (1993) Walton (1992) Singhvi และ Desai (1971) รวมถึง Eng และ Mak (2003) เป็นต้น พบว่าบริษัทที่สามารถทำผลการดำเนินงานได้ดีคือมีกำไรสูงจะเป็นการกระตุ้นให้มีการเปิดเผยข้อมูลมากยิ่งขึ้น เพื่อที่จะแสดงให้เห็นผู้ที่จะมาลงทุนและผู้ถือหุ้นในบริษัทเห็นว่าบริษัทประสบความสำเร็จตามเป้าหมายเป็นที่น่าพอใจ

ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานที่ 4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

ผลการศึกษาของ Camfferman และ Cooke (2002) พบว่า สภาพคล่องของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท คือ บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่ต่ำกว่าบริษัทที่มีสภาพคล่องต่ำ อันอาจเนื่องมาจากบริษัทต้องการที่จะแสดงให้เห็นว่า บริษัทยังคงมีความสามารถในการดำเนินงานต่อไปถึงแม้จะมีสภาพคล่องต่ำก็ตาม

ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานที่ 5 อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. **ตัวแปรเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท** ประกอบด้วย 1 คุณลักษณะ คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ และตั้งเป็นสมมติฐานเพื่อการศึกษาสำหรับทิศทางความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลได้ดังนี้

- การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (Foreign Shareholding)

เมื่อบริษัทมีการขยายการลงทุนโดยการเปิดโอกาสให้นักลงทุนชาวต่างชาติเข้ามาถือหุ้นของกิจการ บริษัทก็ต้องเผชิญกับความต้องการข้อมูลข่าวสารอื่น ๆ ที่นอกเหนือไปจากความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลภายในประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมากเท่าไร บริษัทก็ยิ่งมีความจำเป็นที่จะต้องเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจในระดับที่สูงขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการข้อมูลของนักลงทุนที่มีความหลากหลายขึ้นด้วยซึ่งจะส่งผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

สมมติฐานที่ 6 สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3 ตัวแบบและการวัดมูลค่าตัวแปร

3.3.1 ตัวแบบ

ตัวแบบที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการตรวจสอบความสัมพันธ์ มีลักษณะดังนี้

$$\begin{aligned} \text{DSCORE} = & \beta_0 + \beta_1 [\text{OWNSTR}] + \beta_2 [\text{INDP}] + \beta_3 [\text{AGE}] + \beta_4 [\text{ROE}] + \beta_5 [\text{LIQ}] + \\ & \beta_6 [\text{FOREIGN}] + \beta_7 [\text{SIZE}] + \beta_8 [\text{CAPSTR}] + \beta_9 [\text{A\&FIND}] + \beta_{10} [\text{CPIND}] + \\ & \beta_{11} [\text{M\&PIND}] + \beta_{12} [\text{PPTIND}] + \beta_{13} [\text{RSIND}] + \beta_{14} [\text{SRVIND}] + \\ & \beta_{15} [\text{TEHIND}] + \varepsilon \end{aligned}$$

โดยที่	DSCORE	คือ	ระดับของการเปิดเผยข้อมูล
	OWNSTR	คือ	โครงสร้างการเป็นเจ้าของ
	INDP	คือ	สัดส่วนกรรมการอิสระ
	AGE	คือ	อายุการดำเนินงานของบริษัท
	ROE	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	LIQ	คือ	อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง
	FOREIGN	คือ	การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ
	SIZE	คือ	ขนาดของบริษัท
	CAPSTR	คือ	โครงสร้างเงินทุน
	A&FIND	คือ	บริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
	CPIND	คือ	บริษัทกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
	M&PIND	คือ	บริษัทกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม
	PPTIND	คือ	บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
	RSIND	คือ	บริษัทกลุ่มทรัพยากร
	SRVIND	คือ	บริษัทกลุ่มบริการ
	TENIND	คือ	บริษัทกลุ่มเทคโนโลยี

3.3.2 การวัดมูลค่าตัวแปร

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในเรื่องของเกณฑ์การวัดมูลค่าของตัวแปรต่าง ๆ มีวิธีการวัดมูลค่าของตัวแปรแต่ละตัวแยกกันตามลำดับดังนี้

3.3.2.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable): ระดับของการเปิดเผยข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ การวัดระดับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารนั้น ประยุกต์มาจากผลงานวิจัยของ Beretta และ Bozzolan (2004) ที่มีการวิเคราะห์คุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยง โดยแนวคิดของ Beretta และ Bozzolan มิได้สนใจเพียงปริมาณการเปิดเผยเท่านั้น แต่วิเคราะห์ลึกซึ้งไปในเนื้อหาที่อยู่ในรายงานประจำปี ว่าได้แสดงข้อมูลเกี่ยวกับผลกระทบจากความเสียหาย มีการวัดมูลค่าผลกระทบของความเสียหายหรือไม่อย่างไร และมีการเตรียมมาตรการรองรับกับความเสี่ยงนั้นอย่างไรบ้าง ดังนั้นคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงจึงขึ้นอยู่กับปริมาณ (Quantity) และความสมบูรณ์ของเนื้อหา (Richness of Content) ซึ่งถือเป็นแนวคิดในการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพ (Gibson, 1999) และมีความสอดคล้องกับการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เนื่องจากหน่วยงานที่กำกับดูแลได้มีการกำหนดแนวทางเกี่ยวกับรายละเอียดที่ควรเปิดเผยและอธิบายแนวทางการวิเคราะห์อย่างกว้าง ๆ แต่ทั้งนี้ได้เปิดช่องทางในด้านความละเอียดของข้อมูลที่เปิดเผย จึงทำให้ผู้บริหารของแต่ละบริษัทมีการอธิบายและวิเคราะห์ในด้านความละเอียดของข้อมูลแตกต่างกัน ดังนั้นการพิจารณาระดับการเปิดเผยข้อมูลจึงจำเป็นต้องพิจารณาทั้งในด้านปริมาณและด้านคุณภาพควบคู่กันไป

การศึกษานี้จึงมีการพัฒนาดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Index) ซึ่งประกอบด้วย ดัชนีปริมาณ (Relative Quantity Index หรือ RQT) และดัชนีคุณภาพ (Quality Index หรือ QUA) โดยมีขั้นตอนในการพัฒนาดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล ดังต่อไปนี้

$$\text{Disclosure Index} = f(\text{Quantity, Richness of Content})$$

ดัชนีปริมาณ (Relative Quantity Index หรือ RQT) Beretta และ Bozzolan (2004) มีแนวคิดที่ว่า โดยทั่วไปบางบริษัทจะเปิดเผยข้อมูลที่มีเนื้อหาและรายละเอียดมาก ในขณะที่บางบริษัทก็เปิดเผยข้อมูลที่มีเนื้อหาและรายละเอียดน้อย ดังนั้นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลได้อย่างละเอียดถี่ถ้วน จะทำให้ผู้ใช้ข้อมูลได้รับประโยชน์จากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมากยิ่งขึ้น ซึ่งปริมาณที่ได้มาจากจากการนับจำนวนหน้า จำนวนประโยค หรือจำนวนคำ และในการวิเคราะห์ครั้งนี้จะนำจำนวนคำที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเป็นตัวแทนของข้อมูลเชิงปริมาณ เนื่องจากเป็นข้อมูลเชิงปริมาณที่มีความชัดเจนมากที่สุด (Lajili และ Zeghal, 2005)

อย่างไรก็ตาม การนำจำนวนคำมาเป็นตัวแทนเช่นนี้ ผู้วิจัยไม่สามารถหลีกเลี่ยงปัญหาการใช้ถ้อยคำที่ไม่เกิดประโยชน์ของแต่ละบริษัทที่มีมากน้อยแตกต่างกันไปได้ แต่ทั้งนี้ผู้บริหารของบริษัทก็มีจุดมุ่งหมายที่คล้ายคลึงกัน คือ เพื่อที่จะอธิบายและวิเคราะห์ในประเด็นของบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลได้มีความเข้าใจในสถานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทมากยิ่งขึ้น

ดังนั้นดัชนีปริมาณ หรือ RQT เป็นดัชนีที่นำจำนวนคำมาเป็นตัวแทนของปริมาณที่มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร และคำนวณเปรียบเทียบกับค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผย (\hat{D}_i) ที่ได้มาจากการแทนค่าในสมการวิเคราะห์ความถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS Regression) ที่วิเคราะห์ผลความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณค่า (Ratio Scale) กับกลุ่มอุตสาหกรรม (Dummy Variable) และลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (Ratio Scale) ซึ่งมีสมการในการคำนวณดังสมการที่ (3.1)

$$RQT_i = D_i - \hat{D}_i \quad \dots\dots\dots (3.1)$$

โดยค่า \hat{D}_i หาค่ามาจาก OLS Regression ซึ่งได้ค่าสมการดังนี้

$$\hat{D}_i = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j IND_j^s + \beta_{k+1} LNSIZE$$

RQT_i = ดัชนีปริมาณ (Relative Quantity Index) บริษัท i

D_i = ค่าสังเกตปริมาณการเปิดเผย (Observed Disclosure) บริษัท i

\hat{D}_i = ค่าประมาณการเปิดเผย (Estimated Disclosure) บริษัท i

IND_j^s = ค่า Dummy Variable บริษัท i ที่อยู่ในอุตสาหกรรม j

$SIZE$ = ขนาดสินทรัพย์รวมบริษัท i

เมื่อได้ค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผยของแต่ละบริษัท (\hat{D}_i) จากนั้นจะนำมาลบกับปริมาณการเปิดเผยจริง (D_i) ของแต่ละบริษัท ($D_i - \hat{D}_i$) ซึ่งผลที่ได้จะเป็นค่าดัชนี RQT ทำให้สามารถประเมินได้ว่า แต่ละบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในปริมาณที่สูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือไม่ ถ้าหากบริษัทใดมีผลติดลบแสดงว่ามีปริมาณการเปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณ แต่ถ้าหากมีค่าเป็นบวกแสดงว่าบริษัทนั้นมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงกว่าค่าประมาณ ถ้าสูงกว่าเดิม ก็จะได้คะแนนมากตามไปด้วย แต่ถ้าต่ำกว่าค่าประมาณมากคะแนนก็จะติดลบมากขึ้น ซึ่งคะแนนค่าบวกและค่าลบเหล่านี้จะถูกปรับค่าให้เป็นฐานเดียวกันกับดัชนีคุณภาพก่อนที่จะไปรวมคำนวณเพื่อวัดระดับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารต่อไป

ดัชนีคุณภาพ (Quality Index หรือ QUA) เป็นการพิจารณาความสมบูรณ์ของข้อมูลจากการวิเคราะห์เนื้อหาของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ว่ามีการเปิดเผยในประเด็นที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ลงทุนหรือไม่ โดยความสมบูรณ์ของข้อมูลจะเป็นไปตามแนวทางการปฏิบัติการเปิดเผยข้อมูลตามที่ ก.ล.ต. ได้อธิบายไว้ เนื่องจาก ก.ล.ต. ได้มีการกำกับดูแลเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนว่าเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้หรือไม่ พร้อมทั้งตรวจสอบเกี่ยวกับความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลด้วย เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในระดับที่ทัดเทียมกับสากล

ดังนั้นดัชนีคุณภาพ หรือ QUA เป็นดัชนีที่นำจำนวนรายการที่มีการเปิดเผยในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเปรียบเทียบกับจำนวนรายการทั้งหมดที่ควรจะต้องเปิดเผย ในการวิเคราะห์เนื้อหาการเปิดเผยนั้นต้องอ่านอย่างละเอียดและวิเคราะห์เนื้อหาในประเด็นสำคัญ 4 เรื่อง ได้แก่ ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ การรายงานและวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน การรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต โดยในแต่ละประเด็นจะประกอบด้วยรายการรองหลายรายการ คือ รายการรอง 1 รายการจะหมายถึงรายละเอียดของรายการหลัก 1 ระดับ ดังนั้นบริษัทได้อธิบายรายละเอียดของรายการหลักมากถือว่ามี การเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพ ซึ่งมีสมการในการคำนวณ ดังสมการที่ (3.2)

$$QUA_i = \frac{AS_i}{MS} \dots\dots\dots (3.2)$$

QUA_i = ดัชนีคุณภาพ (Quality Index) บริษัท i

AS_i = จำนวนรายการรวมที่บริษัท i ได้เปิดเผยจริง (Actual Scores)

MS = จำนวนรายการรวมสูงสุด (Maximum Scores) ที่บริษัทควรจะเปิดเผย

ดังนั้นดัชนีคุณภาพเป็นการพิจารณาความสมบูรณ์ของข้อมูลจากการวิเคราะห์เนื้อหาของ การเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ว่าได้แสดงข้อมูลที่เป็นประโยชน์ ต่อการตัดสินใจมากน้อยเพียงใด การวิเคราะห์ผลเกี่ยวกับดัชนีการวัดระดับคุณภาพของการ เปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารทั้ง 2 ด้าน ซึ่งแต่ละดัชนีจะมีวิธีการ คำนวณที่แตกต่างกันออกไป ผลลัพธ์ที่ได้จะสะท้อนให้เห็นผลในแนวทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าคะแนนที่บริษัทได้มีค่ามากแสดงว่ามีการเปิดเผยดีกว่าบริษัทที่มีค่าน้อยกว่า ในบริษัทหนึ่งอาจ มีค่าดัชนีทั้ง 2 ด้านสูงต่ำแตกต่างกันไปตามข้อมูลที่เปิดเผย ซึ่งคะแนนค่าดัชนีที่ได้ทั้งหมดนี้จะมี การปรับค่าให้เป็นฐานตัวเลขเดียวกันก่อนที่จะนำไปคำนวณระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทความ และการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในลำดับต่อไป เพื่อให้เกิดความเบี่ยงเบนของตัวเลขน้อยที่สุด อีกทั้งให้มีหน่วยตัวเลขที่เหมือนกัน จึงได้มีการปรับค่าโดยวิธีเทียบคะแนนของแต่ละบริษัทกับ ผลต่างของคะแนนสูงสุดและต่ำสุดของแต่ละดัชนี ดังสูตรต่อไปนี้

$$IDX_i^s = \frac{IDX_i - \min_i (IDX_i)}{\max_i - \min_i (IDX_i)}$$

โดยกำหนดให้ IDX_i^s = ดัชนี x_i หลังปรับค่าของบริษัท i

IDX_i = ดัชนี x_i ก่อนปรับค่าของบริษัท i

x_i = ดัชนีแต่ละค่า

\min_i = ผลคะแนนดัชนี x_i ที่มีค่าต่ำที่สุด

\max_i = ผลคะแนนดัชนี x_i ที่มีค่าสูงที่สุด

เมื่อปรับค่าดัชนีให้เป็นฐานตัวเลขเดียวกันแล้ว ผลคะแนนจะมีค่าเป็นผลบวกทั้งหมด ซึ่ง บริษัทที่เคยได้คะแนนก่อนปรับค่าสูง หลังจากมีการปรับค่าก็จะมีคะแนนสูงกว่าบริษัทที่มี คะแนนก่อนปรับค่าต่ำ ทั้งนี้ตัวเลขของดัชนีทั้ง 2 ด้าน จะไม่ห่างกันมากผลลัพธ์จะอยู่ระหว่าง 0-1 กล่าวคือ บริษัทที่มีคะแนนเป็น 0 แสดงว่าบริษัทมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลน้อยหรือไม่มีการ

เปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่ต้องการศึกษาเลย ส่วนบริษัทที่ได้คะแนนเต็ม 1 คะแนน แสดงว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ ซึ่งแต่ละบริษัทก็จะมีคะแนนลดหลั่นกันไป จากนั้นจึงนำตัวเลขที่ได้เหล่านี้ไปรวมคำนวณคะแนนเพื่อวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารต่อไป

ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Index) ได้มาจากการนำดัชนีที่ปรับค่าแล้วทั้งหมดมารวมกันแล้วหารด้วย 2 เพื่อวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ดังสมการที่ (3.3)

$$\text{Disclosure Index}_i = \frac{1}{2}(RQT_i^s + QUA_i^s) \dots\dots\dots(3.3)$$

3.3.2.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables): คุณลักษณะของบริษัทที่มีผลต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

โครงสร้างการเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)

การทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลสามารถจัดทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดมูลค่าของโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 สรุปวิธีการวัดโครงสร้างการเป็นเจ้าของของผู้วิจัยในอดีต

ผู้วิจัย	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้
Singhvi และ Desai (1971)	จำนวนผู้ถือหุ้น
นวพร พงษ์รัตน์กุล (2546)	การกระจุกตัวของหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก
อลิศรา ผลาวรรณ (2548)	เปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก

ในการวัดโครงสร้างการเป็นเจ้าของนี้ ผู้วิจัยในอดีตได้ใช้วิธีการวัดที่แตกต่างกันโดยผู้ศึกษาจะเลือกใช้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรกต่อจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดเป็นเกณฑ์วัดโครงสร้างการเป็นเจ้าของ เนื่องจากมีความสอดคล้องกับสมมติฐานเบื้องต้นที่ว่า หากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นส่วนใหญ่เป็นบุคคลบางกลุ่มที่มีความสนิทสนมกัน หรือเป็นผู้บริหารหรือกรรมการบริษัทซึ่งมีจำนวนน้อยราย จะทำให้บริษัทมีการ

เปิดเผยข้อมูลในระดับต่ำด้วย เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่เป็นเสียงส่วนใหญ่อาจทราบข้อมูลภายในอยู่แล้ว อีกทั้งในรายงานประจำปีของบริษัทมีการระบุดัชนีชี้วัดการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรกทำให้สะดวกต่อการเก็บข้อมูล

สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Director Portion)

การตรวจสอบ การตระหนัก และปฏิบัติตามแนวคิดบรรษัทภิบาลต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยการวัดดัชนีชี้วัดของกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท งานวิจัยนี้ใช้สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทเป็นตัวประมาณการปฏิบัติตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen และ Jaggi (2000) Forker (1992) และ Baysinger และ Hoskisson (1990)

อายุการดำเนินงาน (Age)

ในการศึกษานี้จะเลือกใช้จำนวนปี นับตั้งแต่วันที่บริษัทได้จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปีปัจจุบันที่ได้ใช้เป็นข้อมูลในการศึกษา ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อลิศรา (2548) เนื่องจากผู้ศึกษามีสมมติฐานเบื้องต้นว่า ยิ่งบริษัทมีประสบการณ์ในการเป็นบริษัทมหาชนมาก (ซึ่งมีความต้องการข้อมูลของผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก) จะทำให้บริษัทมีความสามารถในการตอบสนองความต้องการข้อมูลของผู้มีส่วนได้เสียโดยการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงขึ้นด้วย

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

การวัดผลกระทบของความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Profitability Ratio) จากเงินทุนของผู้ถือหุ้นที่มีต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร งานวิจัยครั้งนี้ใช้กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการวัดมูลค่าของตัวแปร เนื่องจากบริษัทที่สามารถสร้างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ดีคือมีกำไรสูงจะเป็นการกระตุ้นให้มีการจัดทำกรเปิดเผยข้อมูลมากยิ่งขึ้น เพื่อที่จะแสดงให้เห็นให้ผู้ที่จะมาลงทุนและผู้ถือหุ้นในบริษัทเห็นว่าบริษัทประสบความสำเร็จตามเป้าหมายเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Eng และ Mak (2003) Naser (1998) Lang และ Lumdholm (1993) และ Singhvi และ Desai (1971)

อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)

การวัดผลกระทบของความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนในระยะสั้นจากสินทรัพย์หมุนเวียนระยะสั้นต่อระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารงานวิจัยนี้ใช้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนในการวัดมูลค่าของตัวแปร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Camfferman และ Cooke (2002) และ Wallace และ คณะ (1994)

การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (Foreign Shareholding)

เนื่องจากตัวแปรความเป็นนานาชาติ (Multinational) ที่ใช้ในการวิจัยของ Meek และ คณะ (1995) นั้น มุ่งประเด็นการดำเนินงานในหลายประเทศ จึงใช้อัตราส่วนของรายได้จากการดำเนินงานในต่างประเทศต่อยอดรายได้ทั้งหมดเป็นเกณฑ์วัด แต่ในงานวิจัยของผู้ศึกษาจะมุ่งเน้นการศึกษาความเป็นนานาชาติ (Multinational) ในประเด็นของการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ซึ่งทำให้เป็นการไม่เหมาะสมที่จะใช้อัตราส่วนของรายได้จากการดำเนินงานในต่างประเทศต่อยอดรายได้ทั้งหมดเป็นเกณฑ์การวัดมูลค่า ดังนั้นในการศึกษานี้ ผู้ศึกษาจึงใช้สัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติโดยคิดเป็นอัตราร้อยละของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดเป็นเกณฑ์วัดมูลค่า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อลิศรา ผลาวรรณ (2548)

3.3.2.3 ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ขนาดของบริษัท (Company Size)

การทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลสามารถจัดทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดขนาดของบริษัทของผู้วิจัยในอดีต ดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 สรุปวิธีการวัดขนาดของบริษัทของผู้วิจัยในอดีต

ผู้วิจัย	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้
Lang และ Lumdholm (1993)	ยอดสินทรัพย์รวมและยอดขายหรือรายได้สุทธิ
Meek และ คณะ (1995)	ยอดรายได้รวม
Chen และ Jaggi (2000)	ยอดสินทรัพย์รวมและรายได้สุทธิ
Camfferman และ Cooke (2002)	ยอดสินทรัพย์รวม
Eng และ Mak (2003)	ยอดสินทรัพย์รวม
นวพร พงษ์ต้นทกุล (2546)	ลอการิทึม (Logarithm) ของสินทรัพย์รวม

จากตารางข้างต้นจะเห็นว่าในงานวิจัยส่วนใหญ่จะใช้สินทรัพย์รวมในการวัดมูลค่าของตัวแปร ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเลือกใช้สินทรัพย์รวม และเนื่องจากในงานวิจัยนี้บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีการใช้กฎระเบียบข้อบังคับ แม่บทการบัญชี และใช้มาตรฐานการบัญชีแบบเดียวกัน จึงมิได้รับผลกระทบจากเกณฑ์การวัดมูลค่าสินทรัพย์ที่แตกต่างกันมากนัก อย่างไรก็ตาม ได้มีบริษัทที่มีการกำหนดนโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกันตามแนวทางเลือกปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชีแต่ละฉบับ และอาจมีการนำมาตราฐานการบัญชีบางฉบับมาใช้ก่อน ทั้งนี้เพื่อให้ผลการวิจัยมีความถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น เนื่องจากการใช้นโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกันอาจส่งผลกระทบในการวิเคราะห์ข้อมูลของงานวิจัย ส่งผลให้ผู้วิจัยมีการปรับงบการเงินของทุกบริษัทให้เป็นมาตรฐานเดียวกันก่อนที่จะนำข้อมูลมาใช้

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure)

การทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลสามารถจัดทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดมูลค่าของโครงสร้างเงินทุนของผู้วิจัยในอดีต ดังตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 สรุปวิธีการวัดโครงสร้างเงินทุนของบริษัทของผู้วิจัยในอดีต

ผู้วิจัย	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้
Meek และ คณະ (1995)	อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Smith และ Wamer (1979)	อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Camfferman และ Cooke (2002)	อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Eng และ Mak (2003)	อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
นวพร พงษ์รัตน์กุล (2546)	อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากตารางที่ 3.3 จะเห็นว่าในงานวิจัยส่วนใหญ่จะใช้อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการวัดมูลค่าของตัวแปร ถึงแม้ในบางงานวิจัยจะใช้อัตราส่วนทางการเงินที่แตกต่างกันออกไป แต่ก็ยังคงเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการพิจารณาโครงสร้างเงินทุนของกิจการ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity)

ประเภทอุตสาหกรรม (Industry)

การทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลสามารถจัดทำเป็นตารางสรุปวิธีการวัดมูลค่าของประเภทอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 3.4

ตารางที่ 3.4 สรุปวิธีการวัดประเภทอุตสาหกรรมของผู้วิจัยในอดีต

ผู้วิจัย	วิธีการวัดมูลค่าที่ใช้
Meek และ คณະ (1995)	Dummy Variable (0,1) โดยแบ่งเป็น 4 กลุ่มอุตสาหกรรม
Camfferman และ Cooke (2002)	Dummy Variable (0,1) โดยแบ่งเป็น 4 กลุ่มอุตสาหกรรม
Zoysa และ Wijewardena (2003)	Dummy Variable (0,1) โดยแบ่งเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม
อลิศรา ผลาวรรณ (2548)	Dummy Variable (0,1) โดยแบ่งเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม

จากตารางที่ 3.4 จะเห็นว่าในงานวิจัยส่วนใหญ่จะใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variable) ในการระบุประเภทอุตสาหกรรม ดังนั้นผู้วิจัยจึงเลือกใช้ตัวแปรเทียม (0,1) ในการวัดค่าตัวแปรเช่นเดียวกับงานวิจัยที่ผ่านมา ทั้งนี้การแบ่งประเภทอุตสาหกรรมนั้นได้อ้างอิงกับการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ซึ่งมีการแบ่งเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยไม่รวมกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ ธนาकार เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต โดยสามารถแสดงการแทนค่าได้ดังนี้

ประเภทอุตสาหกรรม	การแทนค่า
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (A&FIND) (TYPE 1)	1 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CPIND) (TYPE 2)	1 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค
กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม (M&PIND) (TYPE 3)	1 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PPTIND) (TYPE 4)	1 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
กลุ่มทรัพยากร (RSIND) (TYPE 5)	1 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มทรัพยากร 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มทรัพยากร
กลุ่มบริการ (SRVIND) (TYPE 6)	1 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มบริการ 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มบริการ

เนื่องจากตัวแปรที่เกี่ยวกับประเภทอุตสาหกรรมนี้เป็นตัวแปรอิสระเชิงกลุ่มหรือตัวแปรเชิงคุณภาพจึงต้องใช้ตัวแปรเทียมในการแทนค่า โดยแทนค่า 1 หากเป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุไว้ และ 0 หากเป็นบริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุไว้ ดังนั้นหากตัวแปรเหล่านี้เท่ากับ 0 ทั้งหมด จึงหมายถึง กลุ่มเทคโนโลยี (TENIND) (TYPE 7)

ตารางที่ 3.5 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม			
ระดับของการเปิดเผยข้อมูล	DSCORE	วัดค่าโดยใช้สูตร $DSCORE = \frac{1}{2}(RQT_i^s + QUA_i^s)$ $RQT_i^s = \text{ดัชนีปริมาณหลังปรับค่า}$ $QUA_i^s = \text{ดัชนีคุณภาพหลังปรับค่า}$ โดยการคำนวณดัชนีแต่ละชนิดได้อธิบายไว้ในหัวข้อการวัดมูลค่าตัวแปรที่ 3.3.2.1 เรื่องตัวแปรตามแล้ว	ไม่มี

ตารางที่ 3.5 (ต่อ) สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า	สัญลักษณ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรที่สนใจศึกษา			
1. โครงสร้างการเป็นเจ้าของ	OWNSTR	วัดค่าโดยสัดส่วนการถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรกโดยคิดเป็นอัตราร้อยละของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว	-
2. สัดส่วนกรรมการอิสระ	INDP	วัดค่าโดยอัตราร้อยละของกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท	+
3. อายุการดำเนินงาน	AGE	วัดค่าโดยจำนวนปีนับตั้งแต่ปีที่จดทะเบียนเป็นบริษัทจนถึงปี 2548 (ปีที่ใช้เป็นข้อมูลในการศึกษารั้งนี้)	+
4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	วัดค่าโดยกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	+
5. อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง	LIQ	วัดค่าโดยสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน	-
6. การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	FOREIGN	วัดค่าโดยสัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติโดยคิดเป็นอัตราร้อยละของจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว	+
ตัวแปรควบคุม			
1. ขนาดของบริษัท	SIZE	วัดค่าโดยยอดสินทรัพย์รวม	+
2. โครงสร้างเงินทุน	CAPSTR	วัดค่าโดยหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	+
3. ประเภทอุตสาหกรรม	IND	1 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุไว้ 0 บริษัทที่ไม่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ระบุไว้	ไม่มี

3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ใช้กระดาษทำการที่ออกแบบไว้สำหรับเก็บข้อมูลของบริษัท โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนแรกจะเก็บรวบรวมข้อมูลทั่วไปและข้อมูลเกี่ยวกับคุณลักษณะของบริษัทตามตัวแปรที่ได้กำหนดไว้จากรายงานประจำปีในปี 2548 และในฐานะข้อมูล SET smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่สองจะออกแบบเพื่อเก็บข้อมูลการเปิดเผยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัท โดยการอ่านข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปี 2548 เรื่องบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยวิเคราะห์เนื้อหาที่เปิดเผยว่าข้อมูลที่แสดงอยู่นั้นมีเนื้อหาครอบคลุมในประเด็นใดซึ่งประกอบด้วยประเด็นหลักและรายการรองตามแนวทางปฏิบัติของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดไว้ และแต่ละรายการจะมีการนับจำนวนค่าว่ามีจำนวนค่าเท่าใด

(โดยรายละเอียดของกระดาษทำการได้แสดงอยู่ภาคผนวก ข)

3.5 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนโดยแบ่งเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรมใหญ่ (ตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นข้อมูลในปี 2548) ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ และประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวต้องมีภาระวิเคราะห์ข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเพิ่มเติมตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนด ซึ่งนอกเหนือจากการเปิดเผยข้อมูลของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ทำให้การเปิดเผยข้อมูลมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นอย่างมาก นอกจากนี้ยังไม่รวมบริษัทในกลุ่มกิจการฟื้นฟูและตลาดหลักทรัพย์ใหม่ด้วย เนื่องจากไม่สามารถระบุกลุ่มอุตสาหกรรมที่เด่นชัดได้ และผู้วิจัยได้นำกลุ่มอุตสาหกรรมมาเป็นแนวทางหนึ่งในการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่ได้ด้วย อีกทั้ง ต้องเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร แบบรายปี ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปี 2548

การวิจัยนี้ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลต่าง ๆ เอง ซึ่งเป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปี 2548 เพื่อเก็บข้อมูล การเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และเก็บข้อมูลตัวแปรที่เกี่ยวกับคุณลักษณะของบริษัท รวมถึงตัวแปรควบคุม จากรายงานประจำปี และในฐานข้อมูล SET smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น การเก็บรวบรวมข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

1. **ตัวแปรอิสระ: คุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัท** ได้แก่ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ สัดส่วนกรรมการอิสระ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนแสดง สภาพคล่อง และการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ รวมถึงตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลตัวแปรอิสระทั้งหมดจากรายงาน ประจำปี และในฐานข้อมูล SET smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม แต่ละ บริษัทได้มีการกำหนดนโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกันตามแนวทางเลือกปฏิบัติของมาตรฐาน การบัญชีแต่ละฉบับ หรืออาจมีการนำมาตราฐานการบัญชีบางฉบับมาใช้ก่อนเพื่อผลประโยชน์ บางอย่าง ซึ่งการใช้นโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกันอาจส่งผลกระทบต่อในการวิเคราะห์ข้อมูล ของงานวิจัย จึงต้องมีการปรับปรุงรายการในงบการเงิน เพื่อให้ข้อมูลในงบการเงินของทุก บริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันก่อนที่จะนำข้อมูลมาใช้ (ศิริพันธุ์ แซ่ซัง, 2549) ซึ่งมาตรฐานการบัญชี ที่มีผลกระทบต่อการวิจัยในครั้งนี้ ได้แก่

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 32 เรื่องที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ กำหนดแนวทาง เลือกว่าบริษัทสามารถแสดงราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ที่ตีใหม่ได้ ซึ่งราคาที่ตีใหม่หมายถึง ราคายุติธรรม (Fair value) แสดงว่าจำนวนสินทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปอาจทำให้เกิดความเข้าใจว่า เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ แต่แท้จริงแล้วเกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ ดังนั้นเพื่อให้ ทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันหมดจึงต้องปรับปรุงรายการที่เกิดจากการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ใน งบการเงินที่เกี่ยวข้องทั้งหมดให้เสมือนว่าไม่เคยมีการตีราคามาก่อน

มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 56 เรื่องการบัญชีเกี่ยวกับภาษีเงินได้ ซึ่งกำหนดวัน ให้ถือปฏิบัติตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 แต่ทั้งนี้ยังมีบางบริษัทที่นำมาตราฐานฉบับนี้มาใช้ก่อน กำหนด ทำให้เกิดการรับรู้สินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอดัดบัญชี ซึ่งส่งผลกระทบต่อยอดสินทรัพย์ และหนี้สิน ดังนั้นเพื่อให้ทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันจึงต้องปรับปรุงทุกรายการที่เกี่ยวข้อง กับสินทรัพย์และหนี้สินภาษีเงินได้รอดัดบัญชี ให้เสมือนว่าบริษัทไม่ได้มีการรับรู้รายการเหล่านี้

มาตรฐานบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards: IAS) ฉบับที่ 19 เรื่อง Employee Benefits หรือ ผลประโยชน์ของพนักงาน โดยบริษัทมีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายเงินให้กับพนักงาน ทั้งนี้ได้มีบางบริษัทนำแนวทางการปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศฉบับนี้มาใช้ โดยได้มีการบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายผลประโยชน์ของพนักงาน และตั้งเป็นหนี้สินตลอดช่วงระยะเวลาที่พนักงานได้มีการทำงาน ซึ่งเป็นยอดประมาณการตามนโยบายทางการบัญชีของแต่ละบริษัท ดังนั้นเพื่อให้ทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันจึงต้องปรับปรุงในทุกรายการที่เกี่ยวข้อง ให้เสมือนว่าบริษัทไม่ได้มีการรับรู้รายการเหล่านี้

2. ตัวแปรตาม: ระดับของการเปิดเผยข้อมูล โดยการวิเคราะห์เนื้อหาเกี่ยวกับจำนวนค่าและจำนวนรายการทั้งหมดที่แต่ละบริษัทเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปี 2548 อย่างไรก็ตาม ไม่ได้เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีที่เสนอเป็นรูปเล่มรายงานของบริษัทแต่อย่างใด เนื่องจากรายงานประจำปีไม่ได้มีการกำหนดหัวข้อให้บริษัทต้องเปิดเผยที่เป็นรูปแบบเดียวกันเหมือนกับแบบ 56-1 อีกทั้ง ยังพบว่าข้อมูลที่แสดงอยู่ในรายงานประจำปีมีการรายงานค่อนข้างคล้ายคลึงกับแบบ 56-1 เพียงแต่เปลี่ยนรูปแบบการนำเสนอเป็นรูปเล่มเท่านั้น และการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบ 56-1 ยังสะดวกต่อการเก็บข้อมูลในการวัดปริมาณการเปิดเผยโดยวิธีการนับจำนวนค่าที่สามารถป้อนข้อมูลเข้าสู่โปรแกรมการนับจำนวนค่าได้อย่างง่ายและถูกต้องแม่นยำ

การเก็บข้อมูลระดับการเปิดเผยข้อมูล ประกอบด้วย ดัชนีปริมาณ (Relative Quantity Index หรือ RQT) และดัชนีคุณภาพ (Quality Index หรือ QUA) สามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

ดัชนีปริมาณ (Relative Quantity Index)

1) การวิเคราะห์เนื้อหาด้านปริมาณที่มีการเปิดเผย โดยวิธีการนับจำนวนค่า ก่อนที่จะมีการนับจำนวนค่านั้น ผู้วิจัยได้มีการตรวจสอบข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในส่วนใดบ้างที่ซ้ำกับข้อมูลในงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน และข้อมูลดังกล่าวไม่ได้เป็นไปตามรายละเอียดที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ผู้วิจัยจะไม่นำมารวมนับจำนวนค่า เนื่องจาก ก.ล.ต. กล่าวว่า ผู้ใช้ข้อมูลโดยเฉพาะผู้ลงทุนต้องพิจารณาบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารควบคู่กันกับงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัท

2) การเก็บข้อมูลครั้งนี้ จึงมีข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแต่ผู้วิจัยไม่ได้นำมานับจำนวนค่า ได้แก่ นโยบายการบัญชีที่สำคัญที่บริษัทได้เปิดเผยไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินแล้ว และตารางแสดงการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน รวมถึงข้อมูลในตารางที่ได้แสดงซ้ำกับคำอธิบายของฝ่ายบริหาร

3) ผู้วิจัยได้ปรับปรุงข้อมูลบางส่วน ได้แก่ หัวข้อหลัก หัวข้อย่อย และการเขียนจำนวนตัวเลข โดยปรับให้ทุกบริษัทมีหลักการเขียนที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน เพื่อความยุติธรรมในการนับจำนวนค่า (Lajili และ Zeghal, 2005)

4) งานวิจัยต่างประเทศของ Beretta และ Bozzolan (2004) และงานวิจัยในประเทศไทยของ พรพิพัฒน์ จูฑา (2548) ได้มีการนับจำนวนค่าทั้งหมดที่เปิดเผย ดังนั้นการวิจัยนี้ จึงไม่ได้ตัดจำนวนค่าฟุ่มเฟือยของแต่ละบริษัทที่มีมากน้อยแตกต่างกัน แต่ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์หัตถ์ดัชนีปริมาณได้นำจำนวนค่าที่นับได้มาเปรียบเทียบกับค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผยในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม (เป็นขั้นตอนที่จะกล่าวในลำดับถัดไป) ซึ่งสามารถสร้างความน่าเชื่อถือให้กับดัชนีปริมาณมากยิ่งขึ้น

5) หลังจากนั้น นำจำนวนค่าทั้งหมดที่นับได้มาคำนวณเปรียบเทียบกับค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผยที่ได้มาจากการแทนค่าในสมการวิเคราะห์ความถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS Regression) ที่วิเคราะห์ผลความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณค่าที่เป็นมาตรวัดอัตราส่วน (Ratio Scale) กับตัวแปรกลุ่มอุตสาหกรรม (Dummy Variable) และลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (Ratio Scale)

6) ผลลัพธ์ที่ได้สามารถประเมินได้ว่า แต่ละบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในปริมาณที่สูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือไม่ และดัชนีปริมาณนี้จะปรับค่าให้เป็นฐานเดียวกันกับดัชนีคุณภาพก่อนที่จะไปรวมคำนวณเพื่อวัดระดับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารต่อไป

ดัชนีคุณภาพ (Quality Index)

1) การวิเคราะห์เนื้อหาด้านคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ว่าข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยนั้นมีเนื้อหาครอบคลุมตามที่ ก.ล.ต. กำหนดไว้ในรายการใดบ้าง

2) หลังจากนั้น จะนำจำนวนรายการที่บริษัทเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเปรียบเทียบกับจำนวนรายการทั้งหมดที่ควรเปิดเผย

3) โดยจำนวนรายการทั้งหมดที่ควรเปิดเผย ประกอบด้วย รายการหลัก ได้แก่ ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ การรายงานและวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน การรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต ในแต่ละรายการหลักจะประกอบด้วยรายการรองหลายรายการ คือ รายการรอง 1 รายการ จะหมายถึงรายละเอียดของรายการหลัก 1 ระดับ ซึ่งมีจำนวนรายการทั้งหมดรวม 62 รายการ ทั้งนี้ สำหรับรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท (Not Applicable) จะไม่นำมานับจำนวนรายการ และลดยอดจำนวนรายการทั้งหมดที่ควรเปิดเผย โดยจะพิจารณาเป็นแต่ละบริษัท

4) ดังนั้นบริษัทใดที่อธิบายรายละเอียดของรายการหลักมากถือว่ามี การเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพ

5) ดัชนีคุณภาพนี้จะมีรูปแบบที่ไม่มีการถ่วงน้ำหนักความสำคัญของแต่ละรายการ แต่น้ำหนักจะเฉลี่ยไปให้กับทุกรายการอย่างเท่าเทียมกันเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาการใช้ความรู้สึกนึกคิด (Subjectivity) ของแต่ละบุคคลในการกำหนดน้ำหนักที่อาจทำให้น้ำหนักที่กำหนดขึ้นมีข้อผิดพลาดและส่งผลให้ผลลัพธ์ที่คำนวณได้ผิดพลาดไปด้วย การให้คะแนนการเปิดเผยข้อมูลกับทุกรายการอย่างเท่าเทียมกันนี้ ได้ใช้ในการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของนักวิจัยหลาย ๆ ท่าน อาทิเช่น Singhvi และ Desai (1971) Meek และคณะ (1995) Camfferman และ Cooke (2002) Zoysa และ Wijewardena (2003) และ นวพร พงษ์รัตน์กุล (2546) เป็นต้น

ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Index)

- 1) คะแนนค่าดัชนีทั้ง 2 ดัชนีจะมีการปรับค่าให้เป็นฐานตัวเลขเดียวกัน เพื่อให้เกิดความเบี่ยงเบนของตัวเลขน้อยที่สุด อีกทั้งให้มีหน่วยตัวเลขที่เหมือนกัน จึงได้มีการปรับค่าโดยวิธีเทียบคะแนนของแต่ละบริษัทกับผลต่างของคะแนนสูงสุดและต่ำสุดของแต่ละดัชนี
- 2) เมื่อปรับค่าดัชนีให้เป็นฐานตัวเลขเดียวกันแล้ว ผลลัพธ์จะอยู่ระหว่าง 0-1 คือ บริษัทที่มีคะแนนเป็น 0 แสดงว่าบริษัทมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลน้อยหรือไม่มีการเปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่ต้องการศึกษาเลย ส่วนบริษัทที่ได้คะแนนเต็ม 1 คะแนน แสดงว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่
- 3) จากนั้นนำดัชนีที่ปรับค่าแล้วทั้งหมดมารวมกันแล้วหารด้วย 2 เพื่อวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ดังสมการต่อไปนี้

$$\text{Disclosure Index}_i = \frac{1}{2}(RQT_i^s + QUA_i^s)$$

โดยที่ RQT_i^s = ดัชนีปริมาณหลังปรับค่าของบริษัท i

QUA_i^s = ดัชนีคุณภาพหลังปรับค่าของบริษัท i

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

3.6 แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อนำเสนอผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษา จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องใช้เทคนิคทางสถิติในการอธิบายและวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมโดยได้ใช้โปรแกรมสำเร็จรูป แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษานี้จำแนกตามเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้ อันประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา หรือค่าสถิติพื้นฐาน และสถิติเชิงอนุมาน เนื้อหาสาระของเทคนิคทางสถิติแต่ละชนิดสามารถสรุปพอสังเขปได้ดังนี้

3.6.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นลักษณะทั่วไปของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง รวมถึงลักษณะทั่วไปของการเปิดเผยข้อมูลในบทความ และการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เช่น การเปิดเผยข้อมูลในรายละเอียดหลักที่ควรเปิดเผย บริษัทมีการเปิดเผยมากน้อยเพียงใด ปริมาณและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลเป็นอย่างไร เป็นต้น จึงใช้การวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน เช่น ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อนำข้อมูลจากการวิเคราะห์มาอธิบายรายละเอียดของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารโดยภาพรวม

3.6.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐานในการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม โดยใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ² เนื่องจากตัวแปรตามมีลักษณะเป็นตัวแปรตามเชิงปริมาณ หรือตัวแปรตามต่อเนื่อง ทั้งนี้ การนำเทคนิคนี้มาใช้ เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม และเพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในทิศทางใด โดยพิจารณาจากทิศทางสัญลักษณ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยประมาณที่ได้จากการทดสอบ (อาจเป็นบวกหรือลบ) จะเห็นว่าเทคนิคดังกล่าวสามารถตอบวัตถุประสงค์และสมมติฐานของการวิจัยนี้ได้ อย่างครบถ้วน สำหรับผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษาจะนำเสนอไว้ในบทที่ 4 และบทที่ 5 เป็นลำดับถัดไป

² การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regressions Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความถดถอยที่อยู่ในรูปเชิงเส้น มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป กับตัวแปรตาม เพื่อนำสมการถดถอยที่ได้ไปประมาณหรือพยากรณ์ค่าตัวแปรตาม เมื่อทราบค่าตัวแปรอิสระ โดยที่ตัวแปรตามจะเป็นตัวแปรตามเชิงปริมาณ ส่วนตัวแปรอิสระสามารถเป็นได้ทั้งตัวแปรเชิงปริมาณและตัวแปรเชิงกลุ่ม

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นในการศึกษาระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร รวมถึงศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรควบคุม ซึ่งข้อมูลที่น่าสนใจมีทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ โดยได้มีการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายข้อมูลทั่วไป และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยได้แบ่งเนื้อหาออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในการวิจัย

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

4.3 ผลการวิเคราะห์ระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในการวิจัย

ข้อมูลที่น่าสนใจในงานวิจัยนี้ได้มาจากการนำข้อมูลของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในปี 2548 ซึ่งครอบคลุมกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด 7 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม 4) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง 5) กลุ่มทรัพยากร 6) กลุ่มบริการ และ 7) กลุ่มเทคโนโลยี รวมจำนวนทั้งสิ้น 272 บริษัท คิดเป็น 76.40% จากบริษัทจดทะเบียนทุกแห่งใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนที่ทำการวิจัย แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท จดทะเบียนทั้งหมด	จำนวนบริษัทกลุ่มตัวอย่าง	
		บริษัท	เปอร์เซ็นต์
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	42	34	12.50
2. สินค้าอุปโภคบริโภค	35	25	9.19
3. วัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม	52	41	15.07
4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	86	67	24.63
5. ทรัพยากร	18	15	5.51
6. บริการ	79	54	19.85
7. เทคโนโลยี	44	36	13.24
รวม	356	272	100
สัดส่วนจำนวนบริษัทกลุ่มตัวอย่าง ต่อจำนวนบริษัททั้งหมด (%)	100	76.40	

ตารางที่ 4.1 แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจะมีจำนวนสูงสุด เท่ากับ 67 บริษัท (24.63%) และกลุ่มทรัพยากรมีจำนวนต่ำที่สุดเพียง 15 บริษัท (5.51%)

ทั้งนี้ จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัท แต่ละบริษัทได้มีการกำหนดนโยบายทางการเงินบัญชีที่แตกต่างกันตามแนวทางการปฏิบัติของมาตรฐานการบัญชีแต่ละฉบับ หรืออาจมีการนำมาตรฐานการบัญชีบางฉบับมาใช้ก่อนเพื่อผลประโยชน์บางอย่าง จึงต้องมีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงิน เพื่อให้ข้อมูลในงบการเงินของทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกัน ก่อนที่จะนำข้อมูลมาใช้ ซึ่งนโยบายทางการเงินบัญชีที่มีผลกระทบต่อการวิจัยในครั้งนี้ ได้แก่ การตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ภาษีเงินได้รอดตัดบัญชี และการบันทึกหนี้สินผลประโยชน์ของพนักงาน อย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์ข้อมูลครั้งนี้ แสดงผลการวิเคราะห์สำหรับกรณีที่ไม่ได้มีปรับปรุงรายการที่เกี่ยวข้องในงบการเงินเพิ่มเติมไว้อีกด้วย โดยได้แสดงจำนวนบริษัทที่ได้ใช้นโยบายทางการเงินบัญชีแต่ละเรื่องดังที่กล่าวไว้ข้างต้นในปี 2548 (ซึ่งเป็นปีที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล) ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนบริษัทที่ใช้นโยบายทางการบัญชีการตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ภาษีเงินได้รอดตัดบัญชี และผลประโยชน์ของพนักงาน ในปี 2548

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัททั้งหมด	บริษัทที่มีการตีราคาสินทรัพย์		บริษัทที่ใช้นโยบายการบัญชีภาษีเงินได้รอดตัดบัญชี		บริษัทที่บันทึกหนี้สินผลประโยชน์พนักงาน	
		จำนวน	%*	จำนวน	%*	จำนวน	%*
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	34	13	38.24	1	2.94	1	2.94
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	25	6	24.00	1	4.00	6	24.00
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	41	16	39.02	2	4.88	6	14.63
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	67	16	23.88	5	7.46	4	5.97
5.ทรัพยากร	15	3	20.00	3	20.00	3	20.00
6.บริการ	54	12	22.22	4	7.41	3	5.56
7.เทคโนโลยี	36	4	11.11	1	2.78	1	2.78
รวม	272	70	25.74	17	6.25	24	8.82

หมายเหตุ * คำนวณเปรียบเทียบจากจำนวนบริษัททั้งหมดในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่า บริษัทโดยรวมที่ใช้นโยบายการบัญชีการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ หนี้สินผลประโยชน์พนักงาน และภาษีเงินได้รอดตัดบัญชี ในสัดส่วนที่น้อยมาก คือ 25.74% 8.82% และ 6.25% ตามลำดับ ทั้งนี้ มีจำนวนบริษัทรวมทั้งสิ้น 99 บริษัท (คิดเป็น 36.40% ของบริษัททั้งหมด) ที่มีการใช้นโยบายการบัญชี 3 เรื่อง ที่กล่าวข้างต้น และบริษัทดังกล่าวต้องมีการปรับปรุงข้อมูลในส่วนของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (พิจารณาจากกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) ขนาดของบริษัท (พิจารณาจากยอดสินทรัพย์รวม) และโครงสร้างเงินทุน (พิจารณาจากหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) โดยจะพิจารณาและปรับปรุงข้อมูลเป็นแต่ละบริษัทไป ขึ้นอยู่กับการนำนโยบายการบัญชีใดมาใช้ก่อนที่จะนำข้อมูลมาวิเคราะห์ ทั้งนี้ กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมมีบริษัทที่ต้องมีการปรับปรุงรายการในสัดส่วนที่มากที่สุด เท่ากับ 22.22% ในขณะที่กลุ่มเทคโนโลยีมีบริษัทที่ต้องปรับปรุงรายการในสัดส่วนที่น้อยที่สุด เท่ากับ 5.05%

นอกจากนี้ ได้วิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับขนาดของสินทรัพย์รวม และหนี้สินของบริษัท จาก ข้อมูล ณ 31 ธันวาคม 2548 ทั้งกรณีก่อนมีการปรับปรุงรายการสินทรัพย์และหนี้สินเกี่ยวกับการ ตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี และผลประโยชน์ของพนักงาน และกรณี หลังมีการปรับปรุงรายการดังกล่าวแล้ว เพื่อวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของบริษัทจดทะเบียน ดังตารางที่ 4.3 4.4 4.5 และ 4.6

ตารางที่ 4.3 แสดงขนาดของสินทรัพย์รวมก่อนปรับปรุงรายการของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผย บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548

กลุ่มอุตสาหกรรม	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท)					รวม
	<1,000	1,000- 5,000	5,001- 10,000	10,001- 50,000	>50,000	
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5	22	4	3	-	34
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	9	13	1	2	-	25
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	11	20	4	4	2	41
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	6	32	12	14	3	67
5.ทรัพยากร	-	5	3	3	4	15
6.บริการ	12	23	12	7	-	54
7.เทคโนโลยี	5	17	4	8	2	36
รวม	48 (17.65%)	132 (48.53%)	40 (14.71%)	41 (15.07%)	11 (4.04%)	272 (100%)

ค่าเฉลี่ย = 11,339.01 ค่าต่ำสุด = 417.81 ค่าสูงสุด = 649,807 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน = 43,627.14

ตารางที่ 4.3 แสดงสินทรัพย์รวมที่ยังไม่ได้ปรับปรุงรายการเกี่ยวกับการตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี พบว่า บริษัทจดทะเบียนกว่าสองในสาม (66.18%) มีสินทรัพย์รวมไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ซึ่งในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่มีสินทรัพย์อยู่ระหว่าง 1,001-5,000 ล้านบาท จำนวน 132 บริษัท คิดเป็น 48.53% บริษัทที่มีสินทรัพย์รวมสูงมากกว่า 50,000 ล้านบาท มีจำนวน 11 บริษัท ในจำนวนนี้เป็นกลุ่มทรัพยากร ถึง 4 บริษัท โดยสินทรัพย์รวมที่มีค่าสูงสุดคือ 649,807 ล้านบาท เป็นบริษัทในกลุ่มทรัพยากร และค่าต่ำสุดคือ 417.81 ล้านบาท เป็นบริษัทในกลุ่มบริการ อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในปี 2548 มีค่าเฉลี่ย คือ 11,339.01 ล้านบาท

ตารางที่ 4.4 แสดงขนาดของสินทรัพย์รวมหลังปรับปรุงรายการของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผย
บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548

กลุ่มอุตสาหกรรม	สินทรัพย์รวม (ล้านบาท)					รวม
	<1,000	1,000- 5,000	5,001- 10,000	10,001- 50,000	>50,000	
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5	23	3	3	-	34
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	10	13	-	2	-	25
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	11	21	3	5	1	41
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	6	33	11	16	1	67
5.ทรัพยากร	-	5	3	3	4	15
6.บริการ	12	23	12	7	-	54
7.เทคโนโลยี	5	17	4	8	2	36
รวม	49 (18.01%)	135 (49.63%)	36 (13.24%)	44 (16.18%)	8 (2.94%)	272 (100%)

ค่าเฉลี่ย = 10,948.62 ค่าต่ำสุด = 211.12 ค่าสูงสุด = 647,908 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน = 43,142.95

ตารางที่ 4.4 แสดงสินทรัพย์รวมที่ปรับปรุงรายการเกี่ยวกับการตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีแล้ว พบว่า ในภาพรวมไม่มีความแตกต่างจากกรณีที่ไม่ได้มีการปรับปรุงรายการสินทรัพย์รวมมากนัก ทั้งนี้ จะสังเกตเห็นว่าจากการปรับปรุงรายการจะทำให้ยอดสินทรัพย์รวมของบริษัทลดลง และอาจมีบางบริษัทที่ต้องจัดกลุ่มสินทรัพย์รวมใหม่ โดยย้ายลงไปอยู่ในกลุ่มสินทรัพย์รวมที่มีมูลค่าน้อยกว่า ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนกว่าสองในสาม (67.64%) มีสินทรัพย์รวมไม่เกิน 5,000 ล้านบาท ซึ่งในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่มีสินทรัพย์อยู่ระหว่าง 1,001-5,000 ล้านบาท จำนวน 135 บริษัท คิดเป็น 49.63% บริษัทที่มีสินทรัพย์รวมสูงมากกว่า 50,000 ล้านบาท มีจำนวน 8 บริษัท ซึ่งลดลงจากตารางที่ 4.2 ใน จำนวนนี้เป็นกลุ่มทรัพยากร 4 แห่ง โดยสินทรัพย์รวมที่มีค่าสูงสุดคือ 647,908 ล้านบาท เป็นบริษัทในกลุ่มทรัพยากร และค่าต่ำสุดคือ 211.12 ล้านบาท เป็นบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548 มีค่าเฉลี่ย คือ 10,948.62 ล้านบาท ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับก่อนการปรับปรุงรายการ

ตารางที่ 4.5 แสดงขนาดหนี้สินรวมก่อนปรับปรุงรายการของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยแพร่รายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548

กลุ่มอุตสาหกรรม	หนี้สินรวม (ล้านบาท)					รวม
	<1,000	1,000- 5,000	5,001- 10,000	10,001- 50,000	>50,000	
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	11	2	1	-	34
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	20	4	1	-	-	25
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	22	13	3	3	-	41
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	22	29	6	9	1	67
5.ทรัพยากร	3	5	1	4	2	15
6.บริการ	28	17	5	4	-	54
7.เทคโนโลยี	14	12	4	6	-	36
รวม	129 (47.43%)	91 (33.46%)	22 (8.09%)	27 (9.93%)	3 (1.10%)	272 (100%)

ค่าเฉลี่ย = 5,887.96 ค่าต่ำสุด = 30.15 ค่าสูงสุด = 371,373.72 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน = 24,796.63

ตารางที่ 4.5 แสดงหนี้สินรวมที่ยังไม่ได้ปรับปรุงรายการเกี่ยวกับหนี้สินภาษีเงินได้ รอดตัดบัญชี และผลประโยชน์ของพนักงาน พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่จำนวน 220 บริษัท (80.89%) มีหนี้สินรวมไม่เกินกว่า 5,000 ล้านบาท ในจำนวนนี้มีบริษัท 129 บริษัท ที่มีหนี้สินน้อยกว่า 1,000 ล้านบาท สำหรับบริษัทที่มีหนี้สินรวมสูงกว่า 5,000 ล้านบาท มีจำนวน 52 บริษัท ในจำนวนนี้มีบริษัทในกลุ่มทรัพยากรจำนวน 2 บริษัท และบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 1 บริษัท ที่มีหนี้สินรวมสูงกว่า 50,000 ล้านบาท นอกจากนี้ พบว่า ค่าเฉลี่ยของหนี้สินรวมมีค่าเท่ากับ 5,887.96 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 371,373.72 ล้านบาท ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มทรัพยากร และค่าต่ำสุดอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยี มีค่าเท่ากับ 30.15 ล้านบาท

ตารางที่ 4.6 แสดงขนาดหนี้สินรวมหลังปรับปรุงรายการของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยบท
รายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548

กลุ่มอุตสาหกรรม	หนี้สินรวม (ล้านบาท)					รวม
	<1,000	1,000- 5,000	5,001- 10,000	10,001- 50,000	>50,000	
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	11	2	1	-	34
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	20	4	1	-	-	25
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	22	13	3	3	-	41
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	22	29	6	9	1	67
5.ทรัพยากร	3	5	1	4	2	15
6.บริการ	28	17	5	4	-	54
7.เทคโนโลยี	14	12	4	6	-	36
รวม	129 (47.43%)	91 (33.46%)	22 (8.09%)	27 (9.93%)	3 (1.10%)	272 (100%)

ค่าเฉลี่ย = 5,818.04 ค่าต่ำสุด = 30.15 ค่าสูงสุด = 358,688 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน = 24,084.88

ตารางที่ 4.6 แสดงหนี้สินรวมที่ปรับปรุงรายการเกี่ยวกับหนี้สินภาษีเงินได้รอดตัดบัญชี และผลประโยชน์ของพนักงานแล้ว พบว่า ในภาพรวมมีความแตกต่างจากกรณีที่ไม่ได้มีการปรับปรุงรายการหนี้สินรวมน้อยมาก ทั้งนี้ จะสังเกตเห็นว่าจากการปรับปรุงรายการจะทำให้ยอดหนี้สินรวมของบริษัทลดลง แต่ไม่มีบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมใดที่ต้องจัดกลุ่มหนี้สินรวมใหม่ โดยบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่จำนวน 220 บริษัท (80.89%) มีหนี้สินรวมไม่เกินกว่า 5,000 ล้านบาท ในจำนวนนี้มีบริษัท 129 บริษัท ที่มีหนี้สินน้อยกว่า 1,000 ล้านบาท สำหรับบริษัทที่มีหนี้สินรวมสูงกว่า 5,000 ล้านบาท มีจำนวน 52 บริษัท ในจำนวนนี้มีบริษัทในกลุ่มทรัพยากรจำนวน 2 บริษัท และบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 1 บริษัท ที่มีหนี้สินรวมสูงกว่า 50,000 ล้านบาท นอกจากนี้ พบว่า ค่าเฉลี่ยของหนี้สินรวมมีค่าเท่ากับ 5,818.04 ล้านบาท โดยลดลงจากกรณีก่อนการปรับปรุงรายการเพียงเล็กน้อย ค่าสูงสุดเท่ากับ 358,688 ล้านบาท ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่มทรัพยากร และค่าต่ำสุดอยู่ในกลุ่มเทคโนโลยีโดยมีค่าเท่ากับตารางที่ 4.4 คือ 30.15 ล้านบาท

4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร จะวิเคราะห์โดยภาพรวมว่า บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลมากน้อยเพียงใด และมีปริมาณคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลเท่าใด โดยวิเคราะห์ข้อมูลจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.7 แสดงการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร จำแนกตาม

รายละเอียดหลักที่ควรเปิดเผย	จำนวนบริษัท		จำนวนบริษัท		รวม	
	ที่เปิดเผย		ที่ไม่เปิดเผย		จำนวนบริษัท	
1. ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินงานธุรกิจ	10	(3.68%)	262	(96.32%)	272	(100%)
2. คำอธิบายและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน	272	(100%)	0	(0.00%)	272	(100%)
3. คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน	272	(100%)	0	(0.00%)	272	(100%)
4. ข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต	121	(44.49%)	151	(55.51%)	272	(100%)

รายละเอียดหลักที่ควรเปิดเผย

ตารางที่ 4.7 แสดงให้เห็นว่า การเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในด้านผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินงานธุรกิจ มีจำนวนบริษัทที่เปิดเผยน้อยที่สุด โดยมีเพียง 10 บริษัท คิดเป็น 3.68% ส่วนข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต มีจำนวนบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลไม่สูงมากนัก คือ 121 บริษัท คิดเป็น 44.49% อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการอธิบายและวิเคราะห์เกี่ยวกับผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินทุกบริษัท

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.8 แสดงปริมาณค่าที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่เปิดเผย					รวม
	1-1,500 ค่า	1,501- 3,000 ค่า	3,001- 5,000 ค่า	5,001- 7,000 ค่า	>7,000 ค่า	
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	13	11	7	2	1	34
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	10	10	3	1	1	25
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	11	19	7	4	-	41
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	21	18	15	8	5	67
5.ทรัพยากร	3	3	5	3	1	15
6.บริการ	16	24	9	4	1	54
7.เทคโนโลยี	8	12	12	3	1	36
รวม	82 (30.15%)	97 (35.66%)	58 (21.32%)	25 (9.19%)	10 (3.68%)	272 (100%)

ตารางที่ 4.8 แสดงปริมาณค่าที่เปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร พบว่า ส่วนใหญ่ 65.81% (179 บริษัท) มีปริมาณค่าไม่เกิน 3,000 ค่า ซึ่งถือว่ามีปริมาณการเปิดเผยที่ไม่สูงมากนัก ซึ่งในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่มีปริมาณค่าที่เปิดเผยอยู่ระหว่าง 1,501-3,000 ค่า จำนวน 97 บริษัท คิดเป็น 35.66% ทั้งนี้ บริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจะมีปริมาณค่าในระดับที่สูงกว่า 7,000 ค่า จำนวน 5 บริษัท ในขณะที่กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมไม่มีการเปิดเผยปริมาณค่าในระดับที่สูงกว่า 7,000 ค่า

ตารางที่ 4.9 แสดงค่าสถิติปริมาณค่าที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน บริษัท	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	34	2,312.56	507.00	7,557.00	1,640.81
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	25	2,265.96	500.00	9,278.00	1,946.91
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	41	2,494.42	763.00	6,586.00	1,605.59
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	67	3,120.60	617.00	8,586.00	2,060.15
5.ทรัพยากร	15	3,759.20	677.00	11,541.00	2,769.42
6.บริการ	54	2,519.69	836.00	8,772.00	1,617.74
7.เทคโนโลยี	36	3,063.47	769.00	7,313.00	1,552.95
ภาพรวม	272	2,755.01	500.00	11,541.00	1,861.89

ตารางที่ 4.9 แสดงปริมาณค่าที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่มีค่าสูงสุดเป็นบริษัทในกลุ่มทรัพยากร มีปริมาณค่าเท่ากับ 11,541 คำ รองลงมา คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มบริการ จำนวน 9,278 และ 8,772 คำ ตามลำดับ และค่าต่ำสุด เป็นบริษัทในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีปริมาณค่าเท่ากับ 500 คำ อย่างไรก็ตาม ปริมาณค่าที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร มีค่าเฉลี่ย คือ 2,755 คำ

ตารางที่ 4.10 แสดงจำนวนรายการที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่เปิดเผย					รวม
	1-15 รายการ	16-20 รายการ	21-25 รายการ	26-30 รายการ	>30 รายการ	
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2	12	9	9	2	34
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	6	7	6	3	3	25
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	11	13	9	5	3	41
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	17	15	23	9	3	67
5.ทรัพยากร	1	6	6	2	-	15
6.บริการ	13	21	16	3	1	54
7.เทคโนโลยี	5	10	12	7	2	36
รวม	55 (20.22%)	84 (30.88%)	81 (29.78%)	38 (13.97%)	14 (5.15%)	272 (100%)

ตารางที่ 4.10 แสดงจำนวนรายการที่เปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร พบว่า ส่วนใหญ่ 94.85% (258 บริษัท) มีจำนวนรายการไม่เกิน 30 รายการ ซึ่งถือว่ามีคุณภาพการเปิดเผยอยู่ในระดับที่ต่ำ เนื่องจากรายการที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร มีทั้งสิ้น 62 รายการ ทั้งนี้ สำหรับรายการใดที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท จะไม่นำมานับจำนวนรายการ และลดยอดจำนวนรายการทั้งหมดที่ควรเปิดเผยลง โดยจะพิจารณาเป็นแต่ละบริษัทไป ซึ่งในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมส่วนใหญ่มีจำนวนรายการที่เปิดเผย อยู่ระหว่าง 16-25 รายการ จำนวน 165 บริษัท คิดเป็น 60.66% ทั้งนี้ บริษัทที่มีการเปิดเผยจำนวนรายการในระดับที่สูงกว่า 30 รายการ มีจำนวน 14 บริษัท คิดเป็น 5.15% โดยในจำนวนนี้ไม่มีบริษัทที่อยู่ในกลุ่มทรัพยากร

ตารางที่ 4.11 แสดงค่าสถิติจำนวนรายการที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	34	22.44	13.00	40.00	6.12
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	25	21.16	10.00	47.00	8.51
3.วัสดุคืบและสินค้าอุตสาหกรรม	41	19.93	10.00	33.00	6.11
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	67	20.61	10.00	34.00	5.72
5.ทรัพยากร	15	21.53	12.00	30.00	4.53
6.บริการ	54	18.93	9.00	31.00	5.04
7.เทคโนโลยี	36	21.58	11.00	34.00	5.53
ภาพรวม	272	20.63	9.00	47.00	5.97

ตารางที่ 4.11 แสดงจำนวนรายการที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่มีค่าสูงสุดเป็นบริษัทในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีจำนวนรายการเท่ากับ 47 รายการ รองลงมา คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มเทคโนโลยี จำนวน 40 34 และ 34 รายการ ตามลำดับ และค่าต่ำสุดเป็นบริษัทในกลุ่มบริการ มีจำนวนรายการเท่ากับ 9 รายการ อย่างไรก็ตาม จำนวนรายการที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร มีค่าเฉลี่ย คือ 21 รายการ

4.3 ผลการวิเคราะห์ระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

การวิเคราะห์ระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารนั้น ประกอบด้วยดัชนีทั้งหมด 2 ด้าน คือ ดัชนีปริมาณ (Relative quantity index หรือ RQT) และดัชนีคุณภาพ (Quality index หรือ QUA) สูตรการคำนวณได้อธิบายอยู่ในการวัดมูลค่าตัวแปร (บทที่ 3) ซึ่งเป็นการคำนวณระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่วิเคราะห์มาจากปริมาณการเปิดเผยและเนื้อหาที่มีการเปิดเผยประกอบกัน

4.3.1 ดัชนีปริมาณ (Relative quantity index หรือ RQT) เป็นดัชนีที่นำจำนวนค่ามาเป็นตัวแทนของปริมาณที่มีการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร และคำนวณเปรียบเทียบกับค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผย (\hat{D}_i) ที่ได้มาจากการแทนค่าในสมการวิเคราะห์ความถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (OLS Regression) ที่วิเคราะห์ผลความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณค่า (Ratio scale) กับกลุ่มอุตสาหกรรม (Dummy Variable) และลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม (Ratio scale) ทั้งนี้ การวิเคราะห์ข้อมูลด้านดัชนีปริมาณได้แสดงทั้งกรณีที่น่าสินทรัพย์รวมที่ได้ปรับปรุงรายการเกี่ยวกับการตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี และกรณีที่นำสินทรัพย์รวมที่ไม่ได้มีการปรับปรุงรายการเพื่อนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าว

4.3.1.1 ดัชนีปริมาณหรือ RQT กรณีที่น่าสินทรัพย์รวมที่ได้ปรับปรุงรายการมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์

มีสมการในการคำนวณค่า มีดังต่อไปนี้

$$\hat{D}_i = 1,522.659 - 773.832A\&FIND - 742.939CPIND - 562.565M\&PIND + 0PPTIND + 553.092RSIND - 565.411SRVIND - 19.632TECH + 166.697LNSIZE$$

A&FIND หมายถึง กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (1,0)

CPIND หมายถึง กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (1,0)

M&PIND หมายถึง กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (1,0)

PPTIND หมายถึง กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง (1,0)

RSIND หมายถึง กลุ่มทรัพยากร (1,0)

SRVIND หมายถึง กลุ่มบริการ (1,0)

TECH หมายถึง กลุ่มเทคโนโลยี (1,0)

เมื่อได้ค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผยของแต่ละบริษัท (\hat{D}_i) จากนั้นจะนำมาลบกับปริมาณการเปิดเผยจริง (D_i) ของแต่ละบริษัท ($D_i - \hat{D}_i$) ซึ่งผลที่ได้จะเป็นค่าดัชนี RQT ถ้าหากบริษัทใดมีผลติดลบแสดงว่ามีปริมาณการเปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณ แต่ถ้าหากมีค่าเป็นบวกแสดงว่าบริษัทนั้นมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลสูงกว่าค่าประมาณ ถ้าสูงกว่าเดิม ๆ ก็จะได้คะแนนมากตามไปด้วย แต่ถ้าต่ำกว่าค่าประมาณมากคะแนนก็จะติดลบมากเช่นกัน

ตารางที่ 4.12 แสดงค่าสถิติการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารระหว่างค่าที่แท้จริงกับค่าประมาณ

กลุ่มอุตสาหกรรม	ปริมาณที่เปิดเผยจริง (D_i)		ค่าประมาณการเปิดเผย (\hat{D}_i)	
	Min (Max)	Mean (Std.Deviation)	Min (Max)	Mean (Std.Deviation)
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (n=34)	507 (7,557)	2,312.56 (1,640.81)	2,211.36 (2,486.72)	2,312.55 (64.41)
2.สินค้าอุปโภคบริโภค (n=25)	500 (9,278)	2,265.96 (1,946.91)	2,228.84 (2,498.73)	2,317.34 (70.10)
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (n=41)	763 (6,586)	2,494.41 (1,605.59)	2,410.48 (2,771.94)	2,528.64 (87.35)
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (n=67)	617 (8,586)	3,120.60 (2,060.15)	2,910.33 (3,406.28)	3,133.26 (89.41)
5.ทรัพยากร (n=15)	677 (11,541)	3,759.20 (2,769.42)	3,589.11 (4,044.69)	3,759.47 (132.63)
6.บริการ (n=54)	836 (8,772)	2,519.69 (1,617.74)	2,380.42 (2,724.99)	2,529.94 (85.05)
7.เทคโนโลยี (n=36)	769 (7,313)	3,063.47 (1,552.95)	2,962.97 (3,349.30)	3,110.71 (101.31)
รวม (n=272)	500 (11,541)	2,755.01 (1,861.89)	2,211.36 (4,044.69)	2,776.31 (418.70)

ตารางที่ 4.12 แสดงค่าสถิติปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารระหว่างค่าที่แท้จริง (D_i) กับค่าประมาณ (\hat{D}_i) พบว่า จากหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมด ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่แท้จริงมีค่าสูงสุดคือ 11,541 คำ และค่าต่ำสุดคือ 500 คำ ในขณะที่ค่าประมาณมีค่าสูงสุดคือ 4,045 คำ และค่าต่ำสุดคือ 2,211 คำ อย่างไรก็ตาม โดยรวมแล้วพบว่าทั้งปริมาณที่แท้จริงและค่าประมาณมีค่าเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกัน

ตารางที่ 4.13 แสดงการเปรียบเทียบปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท (%)		รวม
	ต่ำกว่าค่าประมาณ	สูงกว่าค่าประมาณ	
	$(D_i < \hat{D}_i)$	$(D_i > \hat{D}_i)$	
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	23 (67.65%)	11 (32.35%)	34 (12.50%)
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	18 (72.00%)	7 (28.00%)	25 (9.19%)
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	25 (60.98%)	16 (39.02%)	41 (15.07%)
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	40 (59.70%)	27 (40.30%)	67 (24.63%)
5.ทรัพยากร	9 (60.00%)	6 (40.00%)	15 (5.51%)
6.บริการ	37 (68.52%)	17 (31.48%)	54 (19.85%)
7.เทคโนโลยี	21 (58.33%)	15 (41.67%)	36 (13.24%)
รวม	173 (63.60%)	99 (36.40%)	272 (100%)

ตารางที่ 4.13 แสดงให้เห็นว่า จากบริษัทจดทะเบียน 272 บริษัท บริษัทส่วนใหญ่ 63.60% มีปริมาณการเปิดเผยจริงต่ำกว่าค่าประมาณ ($D_i < \hat{D}_i$) โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีบริษัทส่วนใหญ่มีปริมาณค่าที่เปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณ (72.00%) สำหรับ 36.40% มีปริมาณการเปิดเผยจริงสูงกว่าค่าประมาณ ($D_i > \hat{D}_i$) เมื่อพิจารณาตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าในกลุ่มเทคโนโลยีบริษัทส่วนใหญ่มีปริมาณการเปิดเผยมากกว่าค่าประมาณมากที่สุด (41.67%)

ตารางที่ 4.14 แสดงค่าสถิติดัชนีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าดัชนีปริมาณ			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	-1,704.36	5,110.47	0.00	1,590.67
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	-1,781.39	6,881.84	-51.38	1,901.73
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	-1,726.61	4,126.82	-34.23	1,554.75
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-2,474.26	5,297.31	-12.66	2,022.27
5.ทรัพยากร	-3,016.45	7,625.40	-0.27	2,689.34
6.บริการ	-1,747.87	6,191.68	-10.25	1,612.64
7.เทคโนโลยี	-2,228.32	4,055.08	-47.24	1,531.15
รวม (n=272)	-3,016.45	7,625.40	-21.30	1,779.47

ตารางที่ 4.14 แสดงบริษัทที่มีปริมาณค่าการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารต่ำกว่าค่าประมาณมากที่สุดอยู่ในกลุ่มทรัพยากร โดยต่ำกว่าค่าประมาณจำนวน 3,016.45 ค่า ในขณะที่เดียวกันกลุ่มนี้ก็มีบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงกว่าค่าประมาณมากที่สุดอีกด้วย โดยสูงกว่าค่าประมาณจำนวน 7,625.40 ค่า

4.3.1.2 ดัชนีปริมาณหรือ RQT กรณีที่นำสินทรัพย์รวมที่ไม่ได้มีการปรับปรุงรายการมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์

มีสมการในการคำนวณค่า มีดังต่อไปนี้

$$\hat{D}_i = 1,612.292 - 777.381A\&FIND - 747.047CPIND - 565.935M\&PIND + 0PPTIND + 559.501RSIND - 556.655SRVIND - 18.532TECH + 157.177LNSIZE$$

A&FIND หมายถึง กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (1,0)

CPIND หมายถึง กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (1,0)

M&PIND หมายถึง กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (1,0)

PPTIND หมายถึง กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง (1,0)

RSIND หมายถึง กลุ่มทรัพยากร (1,0)

SRVIND หมายถึง กลุ่มบริการ (1,0)

TECH หมายถึง กลุ่มเทคโนโลยี (1,0)

เมื่อได้ค่าประมาณของปริมาณการเปิดเผยของแต่ละบริษัท (\hat{D}_i) จากนั้นจะนำมาลบกับปริมาณการเปิดเผยจริง (D_i) ของแต่ละบริษัท ($D_i - \hat{D}_i$) ซึ่งผลที่ได้จะเป็นค่าดัชนี RQT ถ้าหากบริษัทใดมีผลติดลบแสดงว่ามีปริมาณการเปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณ แต่ถ้าหากมีค่าเป็นบวกแสดงว่าบริษัทนั้นมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงกว่าค่าประมาณ ถ้าสูงกว่ามาก ๆ ก็จะได้คะแนนมากตามไปด้วย แต่ถ้าต่ำกว่าค่าประมาณมากคะแนนก็จะติดลบมากเช่นกัน

ตารางที่ 4.15 แสดงค่าสถิติการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารระหว่างค่าที่แท้จริงกับค่าประมาณ

กลุ่มอุตสาหกรรม	ปริมาณที่เปิดเผยจริง (D_i)		ค่าประมาณการเปิดเผย (\hat{D}_i)	
	Min (Max)	Mean (Std.Deviation)	Min (Max)	Mean (Std.Deviation)
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (n=34)	507 (7,557)	2,312.56 (1,640.81)	2,215.18 (2,474.47)	2,312.56 (59.73)
2.สินค้าอุปโภคบริโภค (n=25)	500 (9,278)	2,265.96 (1,946.91)	2,231.60 (2,486.09)	2,317.08 (66.26)
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (n=41)	763 (6,586)	2,494.41 (1,605.59)	2,413.91 (2,765.42)	2,528.62 (84.44)
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (n=67)	617 (8,586)	3,120.60 (2,060.15)	2,967.83 (3,388.34)	3,133.02 (84.05)
5.ทรัพยากร (n=15)	677 (11,541)	3,759.20 (2,769.42)	3,598.73 (4,028.49)	3,760.63 (126.20)
6.บริการ (n=54)	836 (8,772)	2,519.69 (1,617.74)	2,410.66 (2,722.43)	2,540.36 (80.14)
7.เทคโนโลยี (n=36)	769 (7,313)	3,063.47 (1,552.95)	2,970.33 (3,334.59)	3,109.89 (95.30)
รวม (n=272)	500 (11,541)	2,755.01 (1,861.89)	2,215.18 (4,028.49)	2,778.25 (416.56)

ตารางที่ 4.15 แสดงค่าสถิติปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารระหว่างค่าที่แท้จริง (D_i) กับค่าประมาณ (\hat{D}_i) พบว่า จากหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมด ปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่แท้จริงมีค่าสูงสุด คือ 11,541 คำ และค่าต่ำสุด คือ 500 คำ ในขณะที่ค่าประมาณมีสัดส่วนที่ลดลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้น เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ได้ปรับปรุงรายการในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (ดังตารางที่ 4.12) ทั้งนี้ ค่าประมาณการเปิดเผยมีค่าสูงสุดคือ 4,045 คำ และค่าต่ำสุด คือ 2,211 คำ อย่างไรก็ตาม โดยรวมแล้วพบว่า ไม่ว่าเป็นกรณีใด ทั้งปริมาณที่แท้จริงและค่าประมาณมีค่าเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกัน

ตารางที่ 4.16 แสดงการเปรียบเทียบปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท (%)		รวม
	ต่ำกว่าค่าประมาณ	สูงกว่าค่าประมาณ	
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	23 (67.65%)	11 (32.35%)	34 (12.50%)
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	18 (72.00%)	7 (28.00%)	25 (9.19%)
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	25 (60.98%)	16 (39.02%)	41 (15.07%)
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	40 (59.70%)	27 (40.30%)	67 (24.63%)
5.ทรัพยากร	9 (60.00%)	6 (40.00%)	15 (5.51%)
6.บริการ	37 (68.52%)	17 (31.48%)	54 (19.85%)
7.เทคโนโลยี	21 (58.33%)	15 (41.67%)	36 (13.24%)
รวม	173 (63.60%)	99 (36.40%)	272 (100%)

ตารางที่ 4.16 แสดงผลการวิเคราะห์ที่ไม่มีความแตกต่างจากกรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ได้ปรับปรุงรายการในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (ดังตารางที่ 4.13) นั่นคือ จากบริษัทจดทะเบียน 272 บริษัท บริษัทส่วนใหญ่ 63.60% มีปริมาณการเปิดเผยจริงต่ำกว่าค่าประมาณ โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีบริษัทส่วนใหญ่มีปริมาณค่าที่เปิดเผยต่ำกว่าค่าประมาณ (72.00%) สำหรับ 36.40% มีปริมาณการเปิดเผยจริงสูงกว่าค่าประมาณ เมื่อพิจารณาตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า ในกลุ่มเทคโนโลยีบริษัทส่วนใหญ่มีปริมาณการเปิดเผยมากกว่าค่าประมาณมากที่สุด (41.67%) รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (40.30%)

ตารางที่ 4.17 แสดงค่าสถิติดัชนีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าดัชนีปริมาณ			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	-1,711.71	5,120.65	0.00	1,593.84
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	-1,781.16	6,874.51	-51.12	1,902.70
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	-1,728.27	4,126.17	-34.21	1,555.56
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-2,474.31	5,308.54	-12.43	2,023.95
5.ทรัพยากร	-3,020.11	7,625.48	-1.43	2,692.06
6.บริการ	-1,753.36	6,185.98	-20.67	1,613.50
7.เทคโนโลยี	-2,233.71	4,064.56	-46.42	1,532.27
รวม (n=272)	-3,020.11	7,625.48	-23.24	1,780.96

ตารางที่ 4.17 แสดงบริษัทที่มีปริมาณค่าการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารต่ำกว่าค่าประมาณมากที่สุดอยู่ในกลุ่มทรัพยากร โดยต่ำกว่าค่าประมาณจำนวน 3,020.11 ค่า ในขณะที่เดียวกันกลุ่มนี้ก็มีบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงกว่าค่าประมาณมากที่สุดอีกด้วย โดยสูงกว่าค่าประมาณจำนวน 7,625.48 ค่า

นอกจากนี้ จากการวิเคราะห์ค่าสถิติดัชนีปริมาณที่กล่าวมาแล้ว พบว่า กรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ได้ปรับปรุงรายการในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ จะมีค่าประมาณการเปิดเผย (\hat{D}_i) ที่มากกว่ากรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ไม่ได้ปรับปรุงรายการในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ส่งผลให้ตัวเลขดัชนีปริมาณของกรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ไม่ได้ปรับปรุงรายการมีค่ามากกว่าหรือมีปริมาณการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่า อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดัชนีปริมาณทั้งกรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ได้ปรับปรุงรายการและกรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ไม่ได้ปรับปรุงรายการในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์นั้น ก็ยังถือว่ามีความแตกต่างกันเพียงเล็กน้อยหรือไม่ก็นัยสำคัญ โดยในภาพรวมให้ผลการวิเคราะห์ที่ไม่ต่างกัน ทั้งนี้ อาจเนื่องจากบริษัทที่ต้องปรับปรุงรายการมีสัดส่วนไม่สูงมากนัก (25.74%) เมื่อเทียบกับจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด และการเปลี่ยนแปลงของตัวเลขสินทรัพย์รวมที่เกิดจากการปรับปรุงรายการก็มีจำนวนเพียงเล็กน้อยเช่นกัน

หลังจากที่ได้ตัวเลขดัชนีปริมาณจะทำให้สามารถประเมินได้ว่า แต่ละบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในปริมาณที่สูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยเทียบกับค่าประมาณปริมาณการเปิดเผยในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมกับขนาดของบริษัท ถ้าหากบริษัทใดเปิดเผยต่ำกว่าจะได้คะแนนเป็นลบ แต่หากเปิดเผยมากกว่าจะได้คะแนนเป็นบวก จึงวิเคราะห์ได้ว่าบริษัทที่มีคะแนนเป็นบวกมีการเปิดเผยในปริมาณที่มากกว่าบริษัทที่มีคะแนนเป็นลบ และสะท้อนให้เห็นถึงระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในเชิงปริมาณของการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งคะแนนค่าบวกและค่าลบเหล่านี้ ได้ปรับค่าให้เป็นฐานเดียวกันกับดัชนีคุณภาพ ก่อนที่จะไปรวมคำนวณเพื่อวัดระดับของการเปิดเผยข้อมูลต่อไป

4.3.2 ดัชนีคุณภาพ (Quality index หรือ QUA) เป็นดัชนีที่พิจารณาความสมบูรณ์ของข้อมูลจากการวิเคราะห์เนื้อหาของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ว่ามีการเปิดเผยในประเด็นที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ลงทุนหรือไม่ โดยนำจำนวนรายการที่มีการเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเปรียบเทียบ

กับจำนวนรายการทั้งหมดที่ควรเปิดเผย จำนวนรายการทั้งหมดที่ควรเปิดเผยมีทั้งหมด 62 รายการ ทั้งนี้ สำหรับรายการใดที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัท จะไม่นำมานับจำนวนรายการ และลดยอดจำนวนรายการทั้งหมดที่ควรเปิดเผยลง โดยจะพิจารณาเป็นแต่ละบริษัทไป ดังนั้น บริษัทใดอธิบายรายละเอียดได้ดีก็มากเพียงใดบริษัทก็ยิ่งเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพมากขึ้นและจะได้คะแนนด้านนี้มาก ได้แสดงค่าสถิติ ดังตารางที่ 4.18

ตารางที่ 4.18 แสดงค่าสถิติดัชนีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าดัชนีคุณภาพ			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.2097	0.6452	0.3700	0.1086
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	0.1613	0.8246	0.3509	0.1529
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	0.1613	0.5323	0.3221	0.0994
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.1613	0.5574	0.3336	0.0933
5.ทรัพยากร	0.1935	0.4839	0.3490	0.0744
6.บริการ	0.1452	0.5439	0.3078	0.0843
7.เทคโนโลยี	0.1774	0.5574	0.3506	0.0916
รวม (n=272)	0.1452	0.8246	0.3360	0.1012

ตารางที่ 4.18 แสดงตัวเลขดัชนีคุณภาพ โดยการคำนวณจากจำนวนรายการรวมที่บริษัทได้เปิดเผยจริงหารด้วยจำนวนรายการรวมสูงสุดที่บริษัทควรเปิดเผย จากผลการวิเคราะห์ค่าสถิติ พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าสูงสุด เท่ากับ 0.8246 รองลงมา คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เท่ากับ 0.6452 ในขณะที่กลุ่มบริการมีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.1452 อย่างไรก็ตาม แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยดัชนีคุณภาพที่ใกล้เคียงกัน นั่นคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 0.3700 ในขณะที่กลุ่มบริการเป็นกลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ 0.3078 ทั้งนี้ โดยรวมแล้วดัชนีคุณภาพมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3360

ตามที่อธิบายและวิเคราะห์ผลเกี่ยวกับดัชนีการวัดระดับของการเปิดเผยข้อมูลทั้ง 2 ด้าน ซึ่งแต่ละดัชนีจะมีวิธีการคำนวณที่แตกต่างกันออกไป ผลลัพธ์ที่ได้จะสะท้อนให้เห็นผลในแนวทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าคะแนนที่บริษัทได้มีค่ามากแสดงว่ามีการเปิดเผยดีกว่าบริษัทที่มีค่าน้อยกว่า ในบริษัทหนึ่งอาจมีค่าดัชนีทั้ง 2 ด้านสูงต่ำแตกต่างกันไปตามข้อมูลที่เปิดเผย ซึ่งคะแนนค่าดัชนี

ที่ได้ทั้งหมดนี้ จะมีการปรับค่าให้เป็นฐานตัวเลขเดียวกันก่อนที่จะนำไปคำนวณดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในลำดับต่อไป ซึ่งก่อนจะปรับค่าคะแนนดัชนีปริมาณ (RQT) จะมีคะแนนทั้งบวกและลบ โดยตัวเลขด้านปริมาณค่ามีคะแนนระหว่าง -3,016.45 ถึง 7,625.40 ค่า (กรณีปรับปรุงรายการสินทรัพย์รวม) และ -3,020.11 ถึง 7,625.48 ค่า (กรณีไม่ได้ปรับปรุงรายการสินทรัพย์รวม) ซึ่งดัชนีปริมาณจะมีตัวเลขในจำนวนมากและต่ำมากเมื่อเทียบกับดัชนีคุณภาพ (QUA) โดยดัชนีคุณภาพก่อนปรับค่าจะมีตัวเลขอยู่ระหว่าง 0.1452 ถึง 0.8246 คะแนน ดังนั้น ถ้าหากนำดัชนีทั้ง 2 ด้านนี้ ไปรวมคำนวณดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยไม่มีการปรับฐานตัวเลขจะทำให้เกิดความเบี่ยงเบนของตัวเลขอย่างมาก อีกทั้งจะมีหน่วยตัวเลขไม่เหมือนกัน จึงไม่สามารถนำดัชนีทั้ง 2 ด้าน มาศึกษาเปรียบเทียบกันได้เลย จึงมีการปรับค่าโดยวิธีเทียบคะแนนของแต่ละบริษัทกับผลต่างของคะแนนสูงสุดและต่ำสุดของแต่ละดัชนี ดังสูตรด้านล่างนี้

$$IDX_i^s = \frac{IDX_i - \min_i (IDX_i)}{\max_i - \min_i (IDX_i)}$$

โดยกำหนดให้

$$IDX_i^s = \text{ดัชนี } x_i \text{ หลังปรับค่าของบริษัท } i$$

$$IDX_i = \text{ดัชนี } x_i \text{ ก่อนปรับค่าของบริษัท } i$$

$$x_i = \text{ดัชนีแต่ละค่า}$$

$$\min_i = \text{ผลคะแนนดัชนี } x_i \text{ ที่มีค่าต่ำที่สุด}$$

$$\max_i = \text{ผลคะแนนดัชนี } x_i \text{ ที่มีค่าสูงที่สุด}$$

เมื่อปรับค่าดัชนีให้เป็นตัวเลขเดียวกันแล้ว ผลคะแนนจะมีค่าเป็นผลบวกทั้งหมด ซึ่งบริษัทที่เคยได้คะแนนก่อนปรับค่าสูง หลังจากมีการปรับค่าก็จะมีคะแนนสูงกว่าบริษัทที่มีคะแนนก่อนปรับค่าต่ำ และตัวเลขของดัชนีทั้ง 2 ด้าน จะไม่ห่างกันมาก ผลลัพธ์จะอยู่ระหว่าง 0-1 (ดังตารางที่ 4.19 และ 4.20) กล่าวคือ บริษัทที่มีคะแนนเป็น 0 แสดงว่าบริษัทมีคะแนนดัชนีนั้นก่อนปรับค่าต่ำที่สุด คือ บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไว้น้อยมาก หรือมีการเปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่ต้องการศึกษาน้อยที่สุด ส่วนบริษัทที่ได้คะแนนเต็ม 1 คะแนน แสดงว่าบริษัทมีคะแนนดัชนีนั้นก่อนปรับค่าสูงที่สุด สำหรับคะแนนของบริษัทที่มีมากกว่า 0 และไม่ถึง 1 คะแนน ($0 < a < 1$) ก็จะมีคะแนนลดหลั่นกันไปตามลำดับ จากนั้นจึงนำตัวเลขที่ได้เหล่านี้ไปรวมคำนวณคะแนนดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลที่จะกล่าวในลำดับต่อไป

4.3.3 ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure index) ได้มาจากการนำดัชนีที่ปรับค่าแล้วทั้งหมดมารวมกันแล้วหารด้วย 2 เพื่อวัดระดับของการเปิดเผยข้อมูล ดังสมการด้านล่างนี้ โดยดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวม ได้แสดงค่าสถิติดัชนีทั้ง 2 ด้าน ที่ปรับค่าแล้ว ดังตารางที่ 4.19

$$\text{Disclosure index}_i = \frac{1}{2} (RQT_i^s + QUA_i^s)$$

ตารางที่ 4.19 แสดงค่าสถิติของดัชนีสำหรับวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ได้ปรับปรุงรายการในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (n = 272)

ดัชนี	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด
ดัชนีปริมาณ (RQT_s)	0.2815	0.1672	0	0.2377	1
ดัชนีคุณภาพ (QUA_s)	0.2808	0.1489	0	0.2650	1
ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล	0.2811	0.1469	0.0356	0.2623	0.8279

ตารางที่ 4.19 แสดงแต่ละดัชนีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2815 และ 0.2808 (RQT และ QUA ตามลำดับ) โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และ ค่าสูงสุดเท่ากับ 1 นั่นคือ บริษัทที่ได้คะแนนเท่ากับ 0 แสดงว่าบริษัทมีคะแนนก่อนปรับค่าต่ำที่สุด กล่าวคือ บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไว้น้อยมาก หรือมีการเปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่ต้องการศึกษาน้อยที่สุด ส่วนบริษัทที่ได้คะแนนเท่ากับ 1 แสดงว่าเป็นบริษัทที่ได้คะแนนก่อนปรับค่าสูงที่สุด หรือบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลไว้มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2811 ในขณะที่มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.8279 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0356

ตารางที่ 4.20 แสดงค่าสถิติของดัชนีสำหรับวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กรณีที่ใช้สินทรัพย์รวมที่ไม่ได้ปรับปรุงรายการ (n = 272)

ดัชนี	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด
ดัชนีปริมาณ (RQT_s)	0.2815	0.1673	0	0.2374	1
ดัชนีคุณภาพ (QUA_s)	0.2808	0.1489	0	0.2650	1
ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล	0.2812	0.1469	0.0356	0.2626	0.8286

ตารางที่ 4.20 แสดงแต่ละดัชนีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2815 และ 0.2808 (RQT และ QUA ตามลำดับ) โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 และ ค่าสูงสุดเท่ากับ 1 นั่นคือ บริษัทที่ได้คะแนนเท่ากับ 0 แสดงว่าบริษัทมีคะแนนก่อนปรับค่าต่ำที่สุด กล่าวคือ บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไว้น้อยมาก หรือมีการเปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่ต้องการศึกษาน้อยที่สุด ส่วนบริษัทที่ได้คะแนนเท่ากับ 1 แสดงว่าเป็นบริษัทที่ได้คะแนนก่อนปรับค่าสูงที่สุด หรือบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลไว้มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2812 ในขณะที่มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.8286 และค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0356 ดังนั้นสรุปได้ว่า ค่าเฉลี่ยดัชนีปริมาณ ดัชนีคุณภาพ (ที่ปรับค่าแล้ว) และดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล ทั้ง 2 กรณี ไม่มีความแตกต่างกัน สำหรับในตารางที่ 4.21 และ 4.22 ที่จะกล่าวในลำดับถัดไป จึงได้แสดงผลการวิเคราะห์กรณีปรับปรุงสินทรัพย์รวมแล้วเท่านั้น

ตารางที่ 4.21 แสดงค่าสถิติของดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	34	0.3072	0.1398	0.1091	0.2712	0.7498
2.สินค้าอุปโภคบริโภค	25	0.2907	0.1886	0.0775	0.2280	0.8279
3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	41	0.2703	0.1384	0.0725	0.2393	0.6148
4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	67	0.2798	0.1565	0.0373	0.2679	0.6457
5.ทรัพยากร	15	0.2917	0.1649	0.0356	0.2834	0.6780
6.บริการ	54	0.2609	0.1321	0.0864	0.2316	0.7260
7.เทคโนโลยี	36	0.2907	0.1312	0.0607	0.2904	0.6356

ตารางที่ 4.21 แสดงกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มทรัพยากร เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยของดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงกว่ากลุ่มอื่น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3072 และ 0.2917 ตามลำดับ ในขณะที่กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด เท่ากับ 0.2703 และ 0.2609 ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังพบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคเป็นบริษัทที่มีดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลสูงสุด คือ 0.8279 และบริษัทในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมเป็นบริษัทที่มีดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลต่ำที่สุด คือ 0.6148

ตารางที่ 4.22 แสดงค่าสถิติดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล แบ่งตามรายละเอียดหลักที่เปิดเผย

ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล	จำนวนบริษัท	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด
1. ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ	272	0.0469	0.1076	0.0000	0.0275	0.8276
2. คำอธิบายและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน	272	0.3569	0.1418	0.0296	0.3387	0.8966
3. คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน	272	0.4981	0.1576	0.0065	0.5136	0.9163
4. ข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต	272	0.1750	0.1487	0.0000	0.0746	0.8296
5. ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด	272	0.2811	0.1469	0.0356	0.2623	0.8279

ตารางที่ 4.22 เมื่อพิจารณาดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยจัดแบ่งตามรายละเอียดหลักที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร จากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 272 บริษัท พบว่า การเปิดเผยคำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินจะมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคือ 0.4981 รองลงมาคือ การเปิดเผยคำอธิบายและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3569 และการเปิดเผยข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1750 สำหรับการเปิดเผยผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ จะมีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ 0.0469 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ให้ความสำคัญกับการอธิบายและวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในระดับที่สูง อาจเนื่องมาจากบริษัทต้องการแสดงถึงฐานะความมั่นคงและประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงให้ผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะผู้ลงทุนได้ทราบถึงการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน และทราบถึงแหล่งเงินทุนและสภาพคล่องของกระแสเงินสดได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น สำหรับการเปิดเผยข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต มีสัดส่วนการเปิดเผยค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้บางส่วน เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยและอิทธิพลหลักที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัทและบริษัทย่อยในอนาคต รวมทั้งแนวทางการดำเนินการเพื่อรองรับปัจจัยและอิทธิพลดังกล่าว และโครงการในอนาคต ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงกลยุทธ์ อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัท อีกทั้ง ในการจัดทำข้อมูลเกี่ยวกับรายการในอนาคตนั้นต้องใช้ค่าใช้จ่ายจำนวนมากในการจัดทำข้อมูล ไม่ว่าจะเป็นค่าใช้จ่ายในการเก็บรวบรวมข้อมูล ค่าจ้างบุคลากรที่เกี่ยวข้อง (เช่น นักวิเคราะห์ นักเศรษฐศาสตร์) ซึ่งเป็นการเพิ่ม

ต้นทุนแก่บริษัท ทำให้บริษัทส่วนใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลส่วนนี้ค่อนข้างต่ำ และมีเพียง 121 บริษัท (คิดเป็น 44.49% ของกลุ่มตัวอย่าง) ที่มีการเปิดเผยข้อมูลในส่วนนี้ ส่วนเรื่องที่บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำที่สุด คือ ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ (กรณีที่บริษัทเคยเปิดเผยเป้าหมายการดำเนินธุรกิจในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า) โดยบริษัทที่เปิดเผยมีเพียง 10 บริษัท (คิดเป็น 3.68% ของกลุ่มตัวอย่าง) ส่วนบริษัทที่ไม่จำเป็นต้องเปิดเผยเนื่องจากเป็นรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับบริษัทมีทั้งหมด 6 บริษัท (คิดเป็น 2.21% ของกลุ่มตัวอย่าง) โดยบริษัทเหล่านี้มีการระบุอย่างชัดเจนว่าไม่มีผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ และอีก 256 บริษัท (คิดเป็น 94% ของกลุ่มตัวอย่าง) ไม่มีการระบุและไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดใด ๆ เกี่ยวกับข้อมูลในส่วนนี้ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเฉพาะ 10 บริษัทที่มีการเปิดเผย พบว่า การเปิดเผยข้อมูลโดยเฉลี่ยจะมีคะแนนที่ค่อนข้างสูง คือ มีค่าเท่ากับ 0.4656 โดยจะมีค่าการเปิดเผยสูงสุด เท่ากับ 0.7500 ในขณะที่ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.1875

ดังนั้น ระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัทจึงแตกต่างกันออกไป เมื่อพิจารณาในภาพรวม จากค่าสถิติดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นกลุ่มที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่ากลุ่มอื่น ถ้าหากพิจารณาตามค่าดัชนีแต่ละด้านที่ยังไม่ได้ปรับค่าจะพบว่า ดัชนีปริมาณ (RQT) ที่เป็นการวัดระดับการเปิดเผยจากการนำปริมาณเข้ามาทำการวิเคราะห์ ได้ผลลัพธ์ที่สะท้อนให้เห็นว่าหากบริษัทมีปริมาณการเปิดเผยมากกว่าหรือน้อยกว่าค่าประมาณของอุตสาหกรรม บริษัทนั้นก็จะได้คะแนนตามค่าผลต่างนั้น โดยส่วนใหญ่พบว่ากว่า 50% ของบริษัทจดทะเบียน มีการเปิดเผยในปริมาณที่ต่ำกว่าค่าประมาณ สำหรับดัชนีคุณภาพ (QUA) จะพบว่าในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยดัชนีคุณภาพที่ใกล้เคียงกัน โดยที่กลุ่มการเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 0.3700 รองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ 0.3509

อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าจะแต่ละบริษัทจะมีปริมาณและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมากน้อยเพียงใดก็ตาม ผลลัพธ์ดังกล่าวจะนำมาทดสอบความสัมพันธ์กับคุณลักษณะของบริษัท เพื่อศึกษาว่าคุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัทมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารหรือไม่ โดยมี ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรควบคุม ซึ่งจะกล่าวในลำดับต่อไป

4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม โดยลำดับแรกได้แสดงค่าสถิติของคุณลักษณะของบริษัท ตัวแปรควบคุม และระดับของการเปิดเผยข้อมูล จากนั้นเป็นการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร และลำดับถัดไปเป็นการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปร

ตารางที่ 4.23 แสดงค่าสถิติของคุณลักษณะของบริษัท ตัวแปรควบคุม และระดับการเปิดเผยข้อมูล (n=272)

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ตัวแปรอิสระ : คุณลักษณะของบริษัท				
<u>กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี</u>				
• โครงสร้างการเป็นเจ้าของ	73.97	18.53	100.00	17.33
• สัดส่วนกรรมการอิสระ	32.92	13.63	66.67	10.25
<u>การดำเนินงานและผลการดำเนินงาน</u>				
• อายุการดำเนินงาน	11.02	1.00	31.00	7.36
• อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	9.93	-193.34	94.94	25.36
• อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง	2.27	0.06	21.14	2.49
<u>ธุรกิจของบริษัท</u>				
• การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	16.44	0.00	95.22	19.64
ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม				
• ขนาดของบริษัท	10,948.62	211.12	647,908	43,142.95
• โครงสร้างเงินทุน	1.22	0.05	9.46	1.36
ตัวแปรตาม : ระดับการเปิดเผยข้อมูล				
• ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล	0.2811	0.0356	0.8279	0.1469

ตารางที่ 4.23 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับค่าสถิติของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ แต่เนื่องจากตัวแปรตาม คือ ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลนั้น ได้มีการอธิบายเกี่ยวกับค่าสถิติไปแล้วในหัวข้อ 4.3 ดังนั้นในส่วนนี้จะอธิบายค่าสถิติของตัวแปรอิสระเท่านั้นเพื่อไม่ให้เป็นการกล่าวซ้ำ ทั้งนี้ ก่อนการนำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์ได้มีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงินที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อให้ข้อมูลของแต่ละบริษัทเป็นไปในมาตรฐานเดียวกัน เนื่องจากแต่ละบริษัทมีการใช้นโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกัน ในเรื่องการตีราคาที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ภาษีเงินได้รอดตัดบัญชี และผลประโยชน์พนักงาน ซึ่งความแตกต่างกันดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อผลการวิเคราะห์ข้อมูลได้ อย่างไรก็ตามจากการปรับปรุงรายการส่วนของผู้ถือหุ้น มีข้อมูลของบางบริษัทไม่เหมาะสมที่จะนำมาประมวลผล คือ มีข้อมูลส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบจากการปรับปรุงรายการส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์ ซึ่งหากนำข้อมูลนี้มาประมวลผลด้วยอาจทำให้เกิดปัญหาในการแปลความหมายของผลลัพธ์ได้ และอาจมีความหมายที่ผิดพลาดไปจากผลลัพธ์ที่แท้จริงได้ การวิเคราะห์ข้อมูลจึงจำเป็นต้องคัดข้อมูลบางส่วนออก โดยค่าสถิติของตัวแปรอิสระอธิบายได้ดังนี้

1) ตัวแปรที่เกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี พบว่า โครงสร้างการเป็นเจ้าของซึ่งพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก มีขอบเขตอยู่ระหว่างค่าต่ำสุดคือ 18.53% ของหุ้นทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้วถึงค่าสูงสุด 100% โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 73.97% ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูง แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดทุนไทยยังมีการกระจายการถือหุ้นไปยังนักลงทุนทั่วไปค่อนข้างน้อย หรือมีลักษณะของการดำเนินธุรกิจภายในครอบครัวค่อนข้างสูง และเมื่อวิเคราะห์สัดส่วนกรรมการอิสระจากสัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Non-executive Directors: INDs) ในคณะกรรมการของบริษัท เนื่องจากการมี INDs ในสัดส่วนที่มากแสดงถึงการถ่วงดุลอำนาจของคณะกรรมการบริหารของบริษัทในการบริหารงานให้มีความโปร่งใสและมีการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณะ ซึ่งเป็นการปฏิบัติตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาลแนวทางหนึ่ง จากตารางพบว่า บริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ มีสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัทเฉลี่ยประมาณ 32.92% ของคณะกรรมการบริษัท โดยมีค่าสูงสุดเท่ากับ 66.67% และค่าต่ำสุด เท่ากับ 13.63% โดยส่วนใหญ่การกำหนดจำนวนของกรรมการอิสระในแต่ละบริษัท จะปฏิบัติตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกข้อกำหนดไว้ โดยมีข้อกำหนดว่าคณะกรรมการของบริษัทควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน

2) ตัวแปรที่เกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท บริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยแพร่รายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมีอายุการดำเนินงานซึ่งพิจารณาจากจำนวนปีนับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปี 2548 (ปีที่ใช้เป็นข้อมูลในการศึกษา) โดยเฉลี่ยประมาณ 11 ปี ซึ่งมีทั้งบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2548 มีอายุการดำเนินงานหรือประสบการณ์การเป็นบริษัทมหาชนเพียง 1 ปี และบริษัทที่มีประสบการณ์การดำเนินงานในตลาดหลักทรัพย์มาเป็นเวลานานถึง 31 ปี นอกจากนี้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไร (ซึ่งพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) เฉลี่ย 9.93% ซึ่งถือเป็นอัตราค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีความแตกต่างระหว่างค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดค่อนข้างกว้าง นั่นคือ 94.94% และ -193.34% ตามลำดับ และเมื่อวิเคราะห์ลงไปในส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่งพิจารณาอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน จะเห็นว่าบริษัทจดทะเบียนมีสภาพคล่องทางการเงินค่อนข้างดี โดยมีค่าเฉลี่ยประมาณ 2.27 เท่า และมีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.06 เท่า แต่บริษัทที่มีสภาพคล่องสูงสุดมีค่าถึง 21.14 เท่า ซึ่งแตกต่างจากค่าเฉลี่ยอย่างมาก

3) ตัวแปรที่เกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ซึ่งพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติในจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมด พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติ มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0 แสดงว่าบริษัทนั้นไม่มีการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ในขณะที่บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติสูงที่สุด มีค่าเท่ากับ 95.22% ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งสิ้น สัดส่วนการถือหุ้นที่สูงเช่นนี้แสดงถึงลักษณะธุรกิจในรูปแบบการเป็นบริษัทย่อยของบริษัทต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม บริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติถัวเฉลี่ยประมาณ 16.44% ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว แสดงถึงบริษัทมีการขยายการลงทุนโดยการเปิดโอกาสให้นักลงทุนชาวต่างชาติเข้ามาถือหุ้นของกิจการ

4) ตัวแปรควบคุม คือ ตัวแปรที่อาจมีผลกระทบต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลนอกเหนือจากตัวแปรด้านคุณลักษณะของบริษัทที่ต้องการศึกษา ได้แก่ ขนาดของบริษัท และโครงสร้างเงินทุน พบว่า บริษัทที่มีขนาดเล็กที่สุด (ซึ่งพิจารณาจากยอดสินทรัพย์รวม) มียอดสินทรัพย์ เท่ากับ 211.12 ล้านบาท และบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดมียอดสินทรัพย์ เท่ากับ 647,908 ล้านบาท โดยในภาพรวมมีค่าเฉลี่ยประมาณ 10,949 ล้านบาท ส่วนระดับโครงสร้างเงินทุนซึ่งพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.22 เท่า ซึ่งถือว่ามีความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ คือ มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมเท่า ๆ กับการระดมทุนจากนักลงทุน ทั้งนี้เมื่อพิจารณาขอบเขตของค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดจะเห็นว่ามีความแตกต่างกันพอสมควร ซึ่งมีความเสี่ยงทางการเงินสูงสุด เท่ากับ 9.46 เท่า ในขณะที่บางบริษัทมีการใช้เงินของผู้ถือหุ้นมากกว่าการกู้ยืมจึงมีความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำสุดเพียง 0.05 เท่า

ตัวแปรข้างต้นทั้งหมดจะนำมาวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และก่อนที่จะวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุได้มีการตรวจสอบว่าตัวแปรต่าง ๆ เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ³ หรือไม่ และเงื่อนไขข้อหนึ่งที่สำคัญมากคือ ตัวแปรอิสระทุกตัวที่ใช้ในการศึกษาจะต้องเป็นอิสระต่อกัน หรือไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันมากเกินไป การที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอาจก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ซึ่งจะทำให้ผลการวิเคราะห์ความถดถอยผิดพลาดไปจากข้อเท็จจริงได้ เช่น ความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระอาจมีอิทธิพลทำให้ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ทั้ง ๆ ที่ความเป็นจริงแล้ว ตัวแปรอิสระเหล่านั้นอาจไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ดังนั้น ปัญหาหนึ่งจึงอาจนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ในที่สุด เนื่องจากปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุที่แฝงอยู่ในข้อมูลจะมีผลทำให้สมการถดถอยที่ได้มีประสิทธิภาพในการพยากรณ์ลดลง

ดังนั้นในส่วนต่อไปนี้จะวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยได้แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบ Pearson ดังตารางที่ 4.24

³ ผู้วิจัยได้ทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งได้แสดงไว้ในภาคผนวก ค. และพบว่าสอดคล้องกับเงื่อนไขที่กำหนดไว้ทุกประการเช่นเดียวกัน ดังนี้ (1) ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน = 0 (เงื่อนไขข้อนี้เป็นจริงเสมอ) (2) ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ (3) การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงอิสระ (ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน) (4) ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่ทุกค่าของ X และ (5) ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกันหรือไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity)

ตารางที่ 4.24 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม (n=272)

ตัวแปร	OWNSTR	INDP	AGE	ROE	LIQ	FOREIGN	SIZE	CAPSTR	DSCORE
OWNSTR	1.000								
INDP	0.008	1.000							
AGE	-0.036	-0.179***	1.000						
ROE	0.240***	0.040	-0.031	1.000					
LIQ	0.021	0.099	-0.053	0.020	1.000				
FOREIGN	0.077	0.078	0.031	0.132**	-0.054	1.000			
SIZE	0.002	0.205***	-0.086	0.088	-0.051	0.097	1.000		
CAPSTR	-0.115	0.014	-0.022	-0.141**	-0.332***	-0.074	0.004	1.000	
DSCORE	-0.141**	-0.023	-0.129**	-0.030	0.018	0.171***	0.183***	-0.013	1.000

*** ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01,

** ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

โดยที่	OWNSTR	คือ	โครงสร้างการเป็นเจ้าของ (สัดส่วนการถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก)
	INDP	คือ	สัดส่วนกรรมการอิสระ (สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท)
	AGE	คือ	อายุการดำเนินงานของบริษัท (จำนวนปีนับตั้งแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์)
	ROE	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น)
	LIQ	คือ	อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน)
	FOREIGN	คือ	การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ)
	SIZE	คือ	ขนาดของบริษัท (ยอดสินทรัพย์รวม)
	CAPSTR	คือ	โครงสร้างเงินทุน (หนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น)
	DSCORE	คือ	ระดับของการเปิดเผยข้อมูล

ตารางที่ 4.24 แสดงตัวแปรอิสระบางคู่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และส่วนใหญ่มีทิศทางความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน แต่ทั้งนี้มีความสัมพันธ์ในระดับที่ไม่สูงมากนัก โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) อยู่ระหว่าง 0.1-0.3 โดยพบว่าอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนมากที่สุด (R=-0.332) แสดงว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกัน ถึงแม้ว่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรจะมีค่าที่ไม่สูงมากนัก เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่าจะไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุคูณ จึงได้พิจารณา ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ที่ได้จากการตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่ง VIF เป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีการอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุคูณได้ ซึ่งจากการตรวจสอบ

พบว่าค่า VIF สูงสุดสำหรับการวิจัยครั้งนี้มีค่าเท่ากับ 1.2 เท่านั้น คือ โครงสร้างเงินทุน ดังนั้น ผลลัพธ์ที่ได้นี้จึงสามารถเป็นเครื่องยืนยันได้ว่าในการวิจัยครั้งนี้จะไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ คือ จะทำให้การตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์มีความถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือในระดับสูงนั่นเอง

หลังจากได้ศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามแล้ว ในลำดับถัดไปเป็นการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังตารางที่ 4.25

ตารางที่ 4.25 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมีขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม

สมการความถดถอยเชิงพหุ:

$$\begin{aligned} \text{DSCORE} = & \beta_0 + \beta_1 [\text{OWNSTR}] + \beta_2 [\text{INDP}] + \beta_3 [\text{AGE}] + \beta_4 [\text{ROE}] + \beta_5 [\text{LIQ}] + \\ & \beta_6 [\text{FOREIGN}] + \beta_7 [\text{SIZE}] + \beta_8 [\text{CAPSTR}] + \beta_9 [\text{A\&FIND}] + \beta_{10} [\text{CPIND}] + \\ & \beta_{11} [\text{M\&PIND}] + \beta_{12} [\text{PPTIND}] + \beta_{13} [\text{RSIND}] + \beta_{14} [\text{SRVIND}] + \\ & \beta_{15} [\text{TEHIND}] + \varepsilon \end{aligned}$$

โดยที่

DSCORE	คือ ระดับของการเปิดเผยข้อมูล	OWNSTR	คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ
INDP	คือ สัดส่วนกรรมการอิสระ	AGE	คือ อายุการดำเนินงานของบริษัท
ROE	คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	LIQ	คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง
FOREIGN	คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	SIZE	คือ ขนาดของบริษัท
CAPSTR	คือ โครงสร้างเงินทุน	A&FIND	คือ บริษัทกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
CPIND	คือ บริษัทกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	M&PIND	คือ บริษัทกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม
PPTIND	คือ บริษัทกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	RSIND	คือ บริษัทกลุ่มทรัพยากร
SRVIND	คือ บริษัทกลุ่มบริการ	TENIND	คือ บริษัทกลุ่มเทคโนโลยี

ตารางที่ 4.25 สามารถวิเคราะห์ผลการทดสอบได้ดังนี้

4.4.1.2.1 ความเหมาะสมของตัวแบบ

ตัวแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามโดยรวมมีค่า p-value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า ระดับนัยสำคัญที่กำหนด (0.05) ค่าสถิติดังกล่าวจะใช้ตรวจสอบสมมติฐานที่ว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร จากผลการทดสอบทำให้ยอมรับสมมติฐานดังกล่าว จึงสามารถสรุปได้ว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ขึ้นอยู่กับตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวแปร ในจำนวนตัวแปรอิสระ 15 ตัว เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับ 0.387 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ไม่มากนัก โดยตัวแปรอิสระทั้ง 14 ตัว สามารถอธิบายความผันแปรของระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ได้เท่ากับ 14.00% ($R^2 = 0.140$) หรือประมาณ 10.00% (Adj. R^2 คือ R^2 ที่ปรับค่าแล้ว = 0.093)

4.4.1.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1

ตาราง 4.25 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ที่ว่า:

H1: การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยโดยประมาณของโครงสร้างการเป็นเจ้าของ (OWNSTR) เท่ากับ -0.002 นั่นคือ หากการกระจุกตัวของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรกมีค่าเพิ่มขึ้น 1 หน่วย บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลลดลง 0.002 หน่วย ส่วนสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานมีค่าเท่ากับ -0.181 แสดงให้เห็นว่าโครงสร้างการเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเป็นอันดับที่ 4 เมื่อเทียบกับระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดและความสัมพันธ์อยู่ในทิศทางตรงกันข้าม จากการทดสอบสมมติฐานการวิจัย พบว่า p-value เท่ากับ 0.004 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 1

4.4.1.2.3 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2

ตาราง 4.25 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ที่ว่า:

H2: สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (INDP) มีค่า p-value เท่ากับ 0.103 ซึ่งมีความมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ 2

4.4.1.2.4 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3

ตาราง 4.25 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 3 ที่ว่า:

H3: อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยโดยประมาณของอายุการดำเนินงาน (AGE) เท่ากับ -0.004 นั่นคือ หากบริษัทมีอายุการดำเนินงานหรือประสบการณ์การเป็นบริษัทมหาชนมากขึ้น 1 หน่วย บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลใน MD&A ลดลง 0.004 หน่วย ส่วนสัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานมีค่าเท่ากับ -0.213 แสดงให้เห็นว่า อายุการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเป็นอันดับที่ 1 หรือมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลมากที่สุด เมื่อเทียบกับระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมด และความสัมพันธ์อยู่ในทิศทางตรงกันข้าม จากการทดสอบสมมติฐานการวิจัย พบว่า p-value เท่ากับ 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ข้อที่ 3

4.4.1.2.5 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 4

ตาราง 4.25 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 4 ที่ว่า:

H4: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า p-value เท่ากับ 0.578 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้นจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ 4

4.4.1.2.6 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 5

ตาราง 4.25 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 5 ที่ว่า:

H5: อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ตัวแปรอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (LIQ) มีค่า p-value เท่ากับ 0.584 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ กล่าวคือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่องไม่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p > 0.05$) ดังนั้นจึง**ปฏิเสธ**สมมติฐานการวิจัยที่ 5

4.4.1.2.7 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 6

ตาราง 4.25 สามารถใช้ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 6 ที่ว่า:

H6: สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยโดยประมาณของการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ (FOREIGN) เท่ากับ 0.001 นั่นคือ หากสัดส่วนของการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติในจำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดมีค่ามากขึ้น 1 หน่วย บริษัทจะเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เพิ่มขึ้น 0.001 หน่วย สัมประสิทธิ์ความถดถอยมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 0.186 แสดงให้เห็นว่า การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเป็นอันดับที่ 3 เมื่อเทียบกับระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมด และความสัมพันธ์อยู่ในทิศทางเดียวกัน จากการทดสอบสมมติฐานการวิจัย พบว่า p-value เท่ากับ 0.002 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่า สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญ ($p < 0.05$) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการวิจัยที่ 6

ข้อมูลข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า คุณลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ และอายุการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งตัวแปร 2 ตัวแรกนั้นมีทิศทางความสัมพันธ์สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ได้กำหนดไว้ในข้อที่ 1 และข้อที่ 6 คือ การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล และสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล แต่ตัวแปรอายุการดำเนินงานมีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ในข้อที่ 3

การวิจัยครั้งนี้ได้มีการทดสอบเพิ่มเติมสำหรับความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กรณีที่ไม่ได้ปรับปรุงรายการในงบการเงิน ดังตารางที่ 4.26

ตารางที่ 4.26 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กรณีที่ไม่ได้ปรับปรุงรายการในงบการเงิน

ตัวแปร	ทิศทาง ความสัมพันธ์ที่ คาดหวัง (Predicted relation)	ค่าสัมประสิทธิ์ ความถดถอย โดยประมาณ (B)	ค่าสัมประสิทธิ์ ความถดถอย มาตรฐาน (Beta)	p-value
INTERCEPT	None	0.435		0.000**
OWNSTR	-	-0.002	-0.180	0.004**
INDP	+	-0.002	-0.105	0.096
AGE	+	-0.004	-0.212	0.001**
ROE	+	-5.04E-05	-0.008	0.898
LIQ	-	0.003	0.057	0.374
FOREIGN	+	0.001	0.186	0.002**
SIZE	+	7.144E-13	0.212	0.001**
CAPSTR	+	0.008	0.059	0.378
A&FIND	None	0.066	0.147	0.060*
CPIND	None	0.059	0.116	0.135
M&PIND	None	0.009	0.022	0.785
PPTIND	None	-0.002	-0.005	0.955
RSIND	None	-0.039	-0.060	0.390
SRVIND	None	-0.015	-0.041	0.621

** บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05,

* บ่งบอกถึงระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.1

p-value ของตัวแบบ = 0.000,

R = 0.382,

R² = 0.146,

Adjusted R² = 0.099

ตารางที่ 4.26 สามารถสรุปได้ว่าคุณลักษณะของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ และอายุการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งตัวแปร 2 ตัวแรกนั้น มีทิศทางความสัมพันธ์สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ได้กำหนดไว้ในข้อที่ 1 และข้อที่ 6 คือ การกระจุกตัวของถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล และสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล แต่ตัวแปรอายุการดำเนินงานมีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ในข้อที่ 3 คือ อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล ดังนั้น ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งกรณีที่มีการปรับปรุงรายการและไม่ได้ปรับปรุงรายการให้ผลการทดสอบที่ไม่แตกต่างกัน ดังตารางเปรียบเทียบผลการทดสอบที่ 4.27

ตารางที่ 4.27 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

ตัวแปรอิสระ : คุณลักษณะของบริษัท	ทิศทาง ความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปร จากสมมติฐาน	ผลการทดสอบ		
		ปรับปรุง รายการใน งบการเงิน	ไม่ปรับปรุง รายการ ในงบการเงิน	สรุปผลการ ทดสอบ สมมติฐาน
กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี				
• โครงสร้างการเป็นเจ้าของ	-	-	-	ยอมรับ
• สัดส่วนกรรมการอิสระ	+	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ	ปฏิเสธ
การดำเนินงานและผลการดำเนินงาน				
• อายุการดำเนินงาน	+	-	-	ปฏิเสธ
• อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	+	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ	ปฏิเสธ
• อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง	-	ไม่มีนัยสำคัญ	ไม่มีนัยสำคัญ	ปฏิเสธ
ธุรกิจของบริษัท				
• การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	+	+	+	ยอมรับ

ตารางที่ 4.27 เป็นการสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยของกรณีที่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน และกรณีที่ไม่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน เปรียบเทียบกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ ทั้งนี้ ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยทั้ง 2 กรณีให้ผลการทดสอบที่ไม่แตกต่างกัน อาจเนื่องจากบริษัทที่ต้องปรับปรุงรายการมีสัดส่วนไม่สูงมากเมื่อเทียบกับจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด และการเปลี่ยนแปลงของตัวเลขที่เกิดจากการปรับปรุงรายการก็มีจำนวนเพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เพื่อให้ผลการวิจัยมีความถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น จำเป็นต้องมีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงิน เพื่อให้ข้อมูลในงบการเงินของทุกบริษัทเป็นมาตรฐานเดียวกันก่อนที่จะนำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์และสรุปผลการวิจัย

เมื่อเปรียบเทียบผลการทดสอบสมมติฐาน (ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05) กับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้แต่ละข้อ พบว่า ในส่วนของคุณลักษณะที่เกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น จากการทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ 1 ที่ว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้น (วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก) เป็นตัวแปรที่อธิบายโครงสร้างการเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ผลที่ได้คือลักษณะของการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูงมีอิทธิพลทำให้การเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทลดลง ซึ่งมีความสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 ส่วนสมมติฐานการวิจัยที่ 2 ที่ว่า สัดส่วนกรรมการอิสระ (วัดจากสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ 2 ดังนั้น บริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัทมากขึ้นไม่มีอิทธิพลที่จะทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเพิ่มขึ้น

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ในส่วนของคุณลักษณะที่เกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น ในสมมติฐานการวิจัยที่ 3 ที่ว่า อายุการดำเนินงาน (วัดจากจำนวนปีนับตั้งแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จนถึงปี 2548) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร พบว่า อายุการดำเนินงานมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล แต่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน กล่าวคือ บริษัทที่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มานาน (อายุการดำเนินงานมากกว่า) จะมีการเปิดเผยข้อมูลน้อยกว่าบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (อายุการดำเนินงานน้อยกว่า) ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ ทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ 3 ส่วนสมมติฐานการวิจัยที่ 4 ที่ว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (วัดจากกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร จากการทดสอบพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล ทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ 4 ดังนั้นบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากขึ้นไม่มีอิทธิพลที่ทำให้เปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงขึ้น และสมมติฐานการวิจัยที่ 5 ที่ว่า อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (วัดจากสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ผลที่ได้คือ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับการเปิดเผยข้อมูล ทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ 5 ดังนั้นบริษัทที่มีอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่น้อยไม่มีอิทธิพลที่จะทำให้เปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงขึ้น

ในส่วนของคุณลักษณะที่เกี่ยวกับธุรกิจของบริษัทนั้น ในสมมติฐานการวิจัยที่ 6 ที่ว่า สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร พบว่า ยิ่งบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติสูงจะทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการข้อมูลของนักลงทุนที่มีความหลากหลายขึ้น ซึ่งมีความสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ จึงยอมรับสมมติฐานที่ 6

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์ของการวิจัย 2 ประการ คือ (1) เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน และ (2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ทั้งนี้ระดับการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวอาจจะได้รับผลกระทบจากตัวแปรอื่น ผู้วิจัยจึงนำขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เข้ามาเป็นตัวแปรที่ใช้ในการควบคุมผลการศึกษาคั้งนี้ และได้ศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิที่บริษัทได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ โดยนำมาจากแบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลในงบการเงิน ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างจำนวน 272 บริษัท ซึ่งมีการวิเคราะห์ข้อมูลการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในปี 2548 จึงทำให้ได้ข้อสรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

ผลการวิจัยนี้สามารถสรุปตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยได้ดังนี้

5.1.1 ระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน

ระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่เป็นตัวแปรสำคัญของการวิจัยครั้งนี้ ได้มาจากการศึกษาข้อมูลการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัท ซึ่งจะมีการนำข้อมูลที่เปิดเผยนั้นมาวิเคราะห์เพื่อคำนวณคะแนนระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยจะพิจารณาจากปริมาณและเนื้อหาของข้อมูลที่มีการเปิดเผยประกอบกัน จึงได้กำหนดการวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลให้ประกอบด้วยดัชนี 2 ด้าน คือ 1) ดัชนีปริมาณ และ 2) ดัชนีคุณภาพ ในแต่ละดัชนีจะมีวิธีการคำนวณที่ต่างกัน ดัชนีปริมาณจะเป็นการวัดระดับการเปิดเผยที่นำปริมาณของการเปิดเผยมาวิเคราะห์ บริษัทที่มีจำนวนค่าที่เปิดเผยใน

บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมากกว่าค่าประมาณของแต่ละอุตสาหกรรมก็จะได้คะแนนดัชนีปริมาณไปตามผลความแตกต่าง สำหรับดัชนีคุณภาพเป็นการวัดค่าคุณภาพของเนื้อหาในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่มีการเปิดเผย โดยจะวิเคราะห์เนื้อหาการเปิดเผยว่าบริษัทได้เปิดเผยในประเด็นที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ลงทุนหรือไม่ โดยจะเป็นไปตามแนวทางการปฏิบัติการเปิดเผยข้อมูลตามที่ ก.ล.ต. ได้อธิบายไว้ ทั้งนี้ประกอบด้วยประเด็นสำคัญ 4 เรื่อง ได้แก่ ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินงาน การรายงานและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน การรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต โดยในแต่ละประเด็นจะประกอบด้วยรายการรองหลายรายการ ดังนั้นบริษัทได้อธิบายรายละเอียดของประเด็นหลักได้ลึกมากเพียงใดบริษัทก็ยิ่งเปิดเผยข้อมูลได้มีคุณภาพมากขึ้นและจะได้คะแนนด้านนี้มาก อย่างไรก็ตาม ดัชนีดังกล่าวจะถูกปรับค่าคะแนนให้เป็นฐานตัวเลขเดียวกัน เพื่อนำมารวมคำนวณคะแนนดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งผลของคะแนนจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าบริษัทใดมีคะแนนมากแสดงว่ามีระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงกว่าบริษัทที่มีคะแนนน้อยกว่า ซึ่งจากการพิจารณาค่าเฉลี่ยของดัชนีแต่ละด้านที่ปรับค่าแล้ว พบว่า จะมีค่าเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกัน เท่ากับ 0.2815 และ 0.2808 (ดัชนีปริมาณ และดัชนีคุณภาพ ตามลำดับ) ในขณะที่ดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.2811 แสดงให้เห็นว่า บริษัทส่วนใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยคำนึงถึงด้านปริมาณและด้านคุณภาพควบคู่กันไป ซึ่งมีความสอดคล้องกับแนวคิดของ Beretta และ Bozzolan (2004) โดยมีแนวคิดที่ว่า นอกจากจะมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างละเอียดถี่ถ้วนเพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลเข้าใจฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้นแล้ว จะต้องเปิดเผยข้อมูลในประเด็นที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูลด้วย นอกจากนี้ หากพิจารณาค่าเฉลี่ยดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยรวม จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นมีค่าเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกัน โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นกลุ่มที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่ากลุ่มอื่น รองลงมาคือ กลุ่มทรัพยากร

อย่างไรก็ตาม บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในระดับที่ไม่สูงมากนัก คือ โดยส่วนใหญ่พบว่ากว่า 50% ของบริษัทจดทะเบียน มีการเปิดเผยในปริมาณค่าที่ต่ำกว่าค่าประมาณการเปิดเผย อีกทั้ง บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่เปิดเผยรายการที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูล อยู่ระหว่าง 16-25 รายการ หรือประมาณ 25-40% ของจำนวนรายการทั้งหมด

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยจัดแบ่งตามรายละเอียดหลักที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ได้แก่ ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ คำอธิบายและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต จะพบว่า บริษัทได้มีการเปิดเผยคำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในระดับที่สูงที่สุด ส่วนระดับการเปิดเผยข้อมูลรองลงมา คือ ข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต สำหรับข้อมูลเกี่ยวกับผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจมีค่าเฉลี่ยระดับการเปิดเผยข้อมูลต่ำที่สุด อีกทั้งยังมีจำนวนบริษัทที่เปิดเผยน้อยที่สุด แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลตัวเลขทางการเงินและการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ เป็นเรื่องที่บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำที่สุด และเป็นที่น่าสังเกตว่าบริษัทส่วนใหญ่ไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดใด ๆ เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวเลย อาจเนื่องมาจากบริษัทได้มีการเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้ไว้ในรายงานหรือส่วนอื่น ๆ ที่ไม่ใช่บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร รวมถึงการที่บริษัทมีผลการปฏิบัติไม่เป็นไปตามแผนการดำเนินธุรกิจที่วางไว้ซึ่งถ้าเปิดเผยข้อมูลอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของบริษัท ดังนั้นทำให้บริษัทมีความเห็นว่าการจัดทำข้อมูลส่วนนี้จะเป็นการเพิ่มต้นทุนในการจัดทำข้อมูลของบริษัทในสัดส่วนที่มากกว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจากการจัดทำข้อมูล จึงอาจส่งผลให้บริษัทส่วนใหญ่ไม่มีการเปิดเผยข้อมูลในส่วนนี้

5.1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมี ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ โดยมี ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม ทั้งนี้ ได้มีการปรับปรุงบางรายการในงบการเงินที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เพื่อให้ข้อมูลของแต่ละบริษัทก่อนนำมาวิเคราะห์เป็นไปในมาตรฐานเดียวกัน พบว่า คุณลักษณะที่เกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ (วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ ลักษณะของการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูง หรือมีการกระจายการถือหุ้นไปยังนักลงทุนทั่วไปค่อนข้างน้อย มีอิทธิพลทำให้การเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและ

การวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทลดลง ส่วนสัดส่วนกรรมการอิสระ (วัดจากสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ดังนั้นบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัทสูงไม่มีอิทธิพลที่ทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่มากขึ้น

ในส่วนของคุณลักษณะที่เกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น คือ อายุการดำเนินงาน (วัดจากจำนวนปีนับตั้งแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จนถึงปี 2548) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานการวิจัยที่ว่า อายุการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล กล่าวคือ บริษัทที่มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มานาน (อายุการดำเนินงานมากกว่า) จะมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารน้อยกว่าบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (อายุการดำเนินงานน้อยกว่า) ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (วัดจากกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) และอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง (วัดจากสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ดังนั้น บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากไม่มีอิทธิพลที่ทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงขึ้น อีกทั้ง บริษัทที่มีอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่น้อยก็จะมีอิทธิพลที่ทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่สูงขึ้นเช่นกัน

สำหรับคุณลักษณะที่เกี่ยวกับธุรกิจของบริษัทนั้น คือ สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติสูงจะทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่มากขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการข้อมูลของนักลงทุนที่มีความหลากหลายขึ้น

สำหรับผลการทดสอบตัวแปรควบคุม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เพื่อยืนยันว่าผลการทดสอบที่ได้ให้ผลไม่แตกต่างกันกับงานวิจัยในอดีต พบว่า ขนาดของบริษัท (วัดจากยอดสินทรัพย์รวม) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ส่วนโครงสร้างเงินทุน (วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) ปรากฏว่าไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากขึ้นไม่มีอิทธิพลที่จะทำให้เกิดมีการเปิดเผยข้อมูลที่สูงขึ้น นอกจากนี้ผลการทดสอบตัวแปรประเภทอุตสาหกรรม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 พบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ผลการทดสอบนี้สอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ค่าสถิติดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูล จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม (ในตารางที่ 4.16) พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นกลุ่มที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่ากลุ่มอื่น

อย่างไรก็ตาม ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามยังมีความสัมพันธ์ในระดับที่น้อยมาก โดยตัวแปรที่มีค่าความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมากกว่าตัวแปรอื่น คือ อายุการดำเนินงานของบริษัท แต่ทั้งนี้ ตัวแปรอายุการดำเนินงานมีทิศทางความสัมพันธ์ที่ขัดแย้งกับสมมติฐานการวิจัย รองลงมา คือ ขนาดของบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ และโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ตามลำดับ และตัวแปรดังกล่าวเหล่านี้มีทิศทางความสัมพันธ์สอดคล้องกับที่คาดการณไว้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

การอภิปรายผลการวิจัยสามารถแยกออกเป็น 2 ส่วน ตามผลลัพธ์ที่ได้จากการวิจัย ดังนี้

5.2.1 ระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน

ผลการวิจัยระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ประจำปี 2548 ของบริษัทจดทะเบียนพบว่า ในปัจจุบันบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงาน และการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร รายปี ตามข้อบังคับในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) กันน้อยมาก โดยการรายงานและวิเคราะห์ส่วนใหญ่จะเป็นเรื่องเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงาน ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับผลที่ได้จากงานวิจัยของ อลิศรา ผลาวรรณ์ (2547) ซึ่งสำรวจระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีโดยรวมถึงบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2545 จะเห็นว่า บริษัทจดทะเบียนสามารถเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับในระดับสูง แสดงให้เห็นถึงพัฒนาการที่ดีของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับในภาพรวม ทั้งนี้ ถ้าพิจารณาออกเป็นแต่ละเรื่องอาจมีระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีมากน้อยแตกต่างกันไป โดยเฉพาะการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ที่พบว่า มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่สูงมากนัก จากการศึกษาของ ชมพูนุช หมั่นสกุล (2548) กล่าวว่า บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเป็นสิ่งใหม่ ซึ่งตามสถาบันการศึกษาต่าง ๆ อาจยังไม่มีทำให้ความรู้เกี่ยวกับบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไว้ในการเรียนการสอน ดังนั้น ผู้มีหน้าที่จัดทำบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารจึงเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วนและไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้ อีกทั้ง เปิดเผยข้อมูลค่อนข้างยากโดยเฉพาะข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต นอกจากนี้ ในส่วนของการสร้างแรงจูงใจให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลนั้น อาจยังไม่ได้ผลเท่าที่ควร เนื่องจากบริษัทจะมีแรงจูงใจที่จะเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเฉพาะช่วงแรกที่เพิ่งเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น เพื่อเป็นการประชาสัมพันธ์หลักทรัพย์ให้เป็นที่รู้จักและน่าสนใจสำหรับนักลงทุนเพื่อระดมทุน แต่เมื่อหลักทรัพย์เป็นที่รู้จักและเป็นที่ต้องการของนักลงทุนแล้ว แรงจูงใจที่จะเปิดเผยข้อมูลอย่างเต็มที่ลดน้อยลงด้วย (อลิศรา ผลาวรรณ์, 2547) อีกทั้ง ข้อมูลส่วนใหญ่ที่เปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเป็นข้อมูลเชิงกลยุทธ์ของบริษัท ดังนั้น หากผู้บริหารของบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลเหล่านี้ออกไป อาจส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทลดลง (Holland, 2005) และเป็นการเพิ่มต้นทุนในการ

จัดทำข้อมูลของบริษัทในสัดส่วนที่มากกว่าผลประโยชน์ที่ได้รับจากการจัดทำข้อมูลนั้น จึงทำให้หลายบริษัทไม่ได้มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารอย่างเต็มที่ และละเว้นการเปิดเผยข้อมูลที่มีความสำคัญไป

5.2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร โดยมี ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม

ผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะต่าง ๆ ของบริษัท ได้แก่ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ สัดส่วนกรรมการอิสระ อายุการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ กับระดับของการเปิดเผยข้อมูล รวมถึงการทดสอบยืนยันตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน และประเภทอุตสาหกรรม สามารถอธิบายได้ดังนี้

1) คุณลักษณะเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากผลการทดสอบ พบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร คือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ (วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก) กล่าวคือ การถือหุ้นที่มีอัตราการกระจุกตัวสูงขึ้นไปจะมีอิทธิพลทำให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมในรายละเอียดได้น้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ข้อที่ 1 คือ การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร และสอดคล้องกับผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตของ Singhvi และ Desai (1971) ที่พบว่า การกระจายตัวของโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลในทางบวกต่อคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี และสอดคล้องกับ นวพร พงษ์รัตน์กุล (2546) พบว่า หากการกระจุกตัวของการถือหุ้นในบริษัทมีอัตราการกระจุกตัวสูงขึ้นไป โดยจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้าควบคุมนโยบายการเปิดเผยข้อมูลให้เป็นที่ไปตามผลประโยชน์ของตนเอง ส่งผลให้มีระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลที่ต่ำลง ดังนั้น อธิบายได้ว่า การถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูงจะทำให้บุคคลที่ถือหุ้นจำนวนมากมีอำนาจมากเพียงพอที่จะควบคุมบริษัท การมีอำนาจเช่นนี้อาจจูงใจให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใช้อำนาจที่ตนมีปกป้องและรักษาผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวม และบางครั้งอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น ๆ สูญเสียผลประโยชน์ที่ตนเองพึงจะได้รับ ดังนั้นเมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจควบคุมบริษัทแล้วผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้จึงสามารถมีอำนาจควบคุมการจัดทำรายงานการเงินและนโยบายการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทได้ โดยการ

เปิดเผยข้อมูลของบริษัทในทางที่จะเป็นประโยชน์ต่อตนเองหรือปกปิดข้อมูลที่จะสะท้อนให้เห็นถึงสถานการณ์ที่แท้จริงของบริษัท อีกทั้ง ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ทราบข้อมูลภายในอยู่แล้ว ความต้องการที่จะรักษาผลประโยชน์ของตนเองเช่นนี้มีส่วนทำให้การรายงานข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทต่อบุคคลอื่นโดยเฉพาะบุคคลภายนอกบริษัทมีระดับปริมาณและคุณภาพที่ลดลง

สำหรับสัดส่วนกรรมการอิสระ (วัดจากสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท) เป็นตัวแปรที่ไม่พบความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ซึ่งไม่เป็นไปตามผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตของ Chen และ Jaggi (2000) Forker (1992) และ Baysinger และ Hoskisson (1990) ที่กล่าวว่ากรรมการอิสระจะช่วยยกระดับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบต่าง ๆ ตลอดจนการปฏิบัติตามแนวคิดด้านบรรษัทภิบาล ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสในการบริหารงาน เนื่องจากกรรมการอิสระจะเป็นผู้ตรวจสอบและสอดส่องดูแลการบริหารงานของฝ่ายบริหารให้มีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า ในการวิจัยนี้พิจารณาโครงสร้างกรรมการอิสระจากสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท ดังนั้นยิ่งบริษัทมีกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัทมากเท่าไร บริษัทจะยิ่งเปิดเผยข้อมูลตามที่กำหนดมากขึ้นเท่านั้น ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่ได้กำหนดจำนวนของกรรมการอิสระเป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกข้อกำหนดไว้ อาจกล่าวได้ว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มักแต่งตั้งกรรมการอิสระเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของทางการหรือเป็นการให้เกียรติ หรือสร้างสัมพันธภาพอันดีกับผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งมากกว่าการแต่งตั้งเพื่อให้บุคคลนั้นทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารของบริษัทอย่างแท้จริง (นวพรพงษ์ตันสกุล, 2546) ดังนั้นไม่ว่าบริษัทจะมีสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัทเท่าไรก็ไม่ได้ทำให้การเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแตกต่างกันมากนัก

2) คุณลักษณะที่เกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจากการผลการทดสอบพบว่า มี 1 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร คือ อายุการดำเนินงาน (วัดจากจำนวนปีนับตั้งแต่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จนถึงปี 2548) มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูล แต่เป็นความสัมพันธ์เชิงลบ ซึ่งมีความขัดแย้งกับสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ข้อที่ 3 คือ อายุการดำเนินงานมี

ความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร แต่ผลการวิจัยมีความสอดคล้องกับ อลิศรา ผลาวรรณ (2547) ที่พบว่า บริษัทที่เพิ่งเข้ามาดำเนินธุรกิจในลักษณะของบริษัทมหาชน หรือมีอายุการดำเนินงานน้อยจะมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงกว่าบริษัทที่ประกอบธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์มายาวนาน ดังนั้นสามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีอายุการดำเนินงานมายาวนานจะมีความอนุรักษ์นิยม (Conservative) คือมีความระมัดระวังในการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เช่น การวิเคราะห์ผลการปฏิบัติงานตามแผนการดำเนินงานที่วางไว้ การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่เกิดขึ้นแล้วและคาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต และการเปิดเผยโครงการในอนาคต เป็นต้น เนื่องจากเกรงว่าการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในประเด็นต่าง ๆ นั้น จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันหรือการดำเนินงานของบริษัท จึงมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับต่ำ (Holland, 2005) เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เพิ่งเข้ามาดำเนินธุรกิจในลักษณะมหาชนที่อาจจะปฏิบัติตามหรือให้ความร่วมมือกับการรณรงค์ต่าง ๆ ของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี เพื่อป้องกันความเสียหายอันเกิดจากการผิดพลาดที่ไม่ปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง จึงทำให้บริษัทจดทะเบียนรุ่นใหม่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารสูงกว่าบริษัทจดทะเบียนเก่า รวมถึงการที่ผู้บริหารของบริษัทที่เพิ่งเข้ามาในตลาดทุนนี้ มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพ ก็เพื่อเป็นการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในบริษัท เพื่อสร้างฐานเงินทุนให้มีความมั่นคงมากขึ้น ต่างกับบริษัทจดทะเบียนที่มีอายุการดำเนินงานยาวนาน ซึ่งมักจะมีชื่อเสียงในส่วนของประสบการณ์ในการดำเนินงานที่ได้รับความเชื่อถือ และได้รับความสนใจจากนักลงทุนอยู่แล้ว

นอกจากนี้ คุณลักษณะที่เกี่ยวกับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของบริษัท มี 2 ตัวแปรที่ไม่พบความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง ดังนั้นสามารถอธิบายได้ว่าทัศนคติโดยรวมของผู้บริหารแต่ละคนในการเปิดเผยข้อมูลมีความแตกต่างกัน บางคนอาจจะมีความเห็นว่าการที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรดี มีสภาพคล่องที่ดีเป็นโอกาสที่เหมาะสมที่จะนำเสนอข้อมูลที่แสดงถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทเพื่อที่จะจูงใจให้นักลงทุนสนใจบริษัทมากขึ้น ในขณะที่บางคนอาจจะเห็นว่าการที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรต่ำ มีสภาพคล่องที่แย่ จำเป็นต้องมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงขึ้น เพื่อต้องการแสดงให้เห็นว่าบริษัทยังคงมีความสามารถในการดำเนินงานต่อไป

ถึงแม้จะมีผลการดำเนินงานและสภาพคล่องที่ไม่ดีก็ตาม หรือในขณะที่บางคนอาจไม่ได้สนใจเลยว่าการที่จะเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมากหรือน้อยนั้น จะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรหรือมีสภาพคล่องที่ดีหรือไม่ดี ดังนั้น ไม่ว่าบริษัทจะมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่ดีหรือไม่ก็ตาม ก็ไม่ทำให้ผู้บริหารนำเสนอรายละเอียดของข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแตกต่างกันมากนัก

3) คุณลักษณะเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท คุณลักษณะอีกตัวแปรหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร คือ การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ซึ่งมีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล กล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติสูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารที่มากขึ้น ซึ่งมีความสอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัยที่กำหนดไว้ข้อที่ 6 คือ สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์ค่าสถิติของการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ พบว่า มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.44% ของหุ้นทั้งหมดที่ออกและเรียกชำระแล้ว แสดงถึงบริษัทไทยที่มีการขยายการลงทุนโดยการเปิดโอกาสให้นักลงทุนชาวต่างชาติเข้ามาถือหุ้นของกิจการ ดังนั้น สามารถอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีนักลงทุนต่างชาติให้ความสนใจลงทุนในสัดส่วนที่สูงจะมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารได้ครอบคลุมในรายละเอียดมากขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการข้อมูลของนักลงทุนที่มีความหลากหลาย (Meek และคณะ, 1995)

สำหรับการทดสอบตัวแปรควบคุม เพื่อยืนยันว่าผลการทดสอบที่ได้ให้ผลไม่แตกต่างกันกับงานวิจัยในอดีต พบว่ามีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร คือ ขนาดของบริษัท (วัดจากยอดขายรวม) กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมในรายละเอียดมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตของ Trotman และ Bradley (1981) Hossain และคณะ (1994) Meek และคณะ (1995) Williams (1999) และ Zoysa และ Wijewardena (2003) พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก อันอาจเนื่องมาจากรบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า จะมีต้นทุนในการจัดทำข้อมูลและความเสียเปรียบทางการแข่งขันจากการเปิดเผยข้อมูลต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ซึ่งสอดคล้องกับ Diamond และ Verrecchia (1991) พบว่าต้นทุนในการจัดทำจะลดลงตามขนาดองค์กร เนื่องจากกิจการขนาดเล็กต้องใช้ค่าใช้จ่าย

จำนวนมากในการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารให้เป็นที่ทราบโดยทั่วกัน ในขณะที่กิจการขนาดใหญ่ นั้นมักจะได้รับความสนใจจากนักวิเคราะห์หรือผู้ที่สนใจในข้อมูลอยู่แล้ว ค่าใช้จ่ายส่วนนี้จึงลดลง รวมถึงบริษัทขนาดใหญ่จะต้องเผชิญกับแรงผลักดันที่จะต้องแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม เพื่อให้เกิดการยอมรับจากสาธารณชน (Trotman และ Bradley, 1981)

นอกจากนี้ มีตัวแปรควบคุม 1 ตัวแปรที่ไม่พบความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร คือ โครงสร้างเงินทุน อาจเป็นไปได้ว่าทัศนคติโดยรวมของผู้บริหารแต่ละคนในการเปิดเผยข้อมูลมีความแตกต่างกัน บางคนมีความเห็นว่าการที่บริษัทมีโครงสร้างเงินทุนซึ่งพิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระดับสูง หรือมีความเสี่ยงทางการเงินที่สูง ต้องมีการเปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับความเสี่ยงนั้น ๆ มากขึ้นเพื่อเป็นการให้ความเชื่อมั่นกับเจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ได้ทราบถึงความสามารถในการชำระหนี้ ในขณะที่บางคนเห็นว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงหรือต่ำนั้น ผู้ใช้ข้อมูลโดยเฉพาะนักลงทุนก็ไม่ได้ให้ความสนใจในเรื่องนี้เนื่องจากว่ามีความสนใจในเรื่องอื่นมากกว่า เช่น เงินปันผลที่จะได้รับ เป็นต้น (นภวรรณ เชิดชูภูมิกุล, 2546) ดังนั้น ไม่ว่าจะบริษัทจะมีโครงสร้างเงินทุนในระดับใดก็ตาม ก็ไม่ทำให้ผู้บริหารนำเสนอรายละเอียดของข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแตกต่างกันมากนัก

สำหรับตัวแปรควบคุมตัวสุดท้าย คือ ประเภทอุตสาหกรรม พบว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Camfferman และ Cooke (2002) ที่กล่าวว่า บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันย่อมมีลักษณะของธุรกิจ สภาพแวดล้อม แนวทางการปฏิบัติงาน ตลอดจนนโยบายทางการบัญชีที่แตกต่างกัน อาจส่งผลให้ระดับการเปิดเผยข้อมูลแตกต่างกันออกไป และมีความสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ค่าสถิติดัชนีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ได้จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นกลุ่มที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่ากลุ่มอื่น นอกจากนี้อาจเนื่องมาจากลักษณะการทำธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว ต้องเผชิญกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานมากกว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจอื่น โดยเฉพาะปัจจัยและอิทธิพลจากสิ่งแวดล้อมที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการปฏิบัติงาน อาทิ เช่น ในปี 2548 การแข่งขันทางด้านราคาอย่างรุนแรง กอปรกับต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากสภาวะราคาน้ำมันแพง ทำให้มีผลต่อต้นทุนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต และต้นทุนในการขนส่งและกระจาย

สินค้า เป็นต้น จึงทำให้ผู้บริหารของบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว จำเป็นต้องมีการอธิบายและวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อรวมถึงแนวทางการดำเนินงานเพื่อรองรับปัจจัยและอิทธิพลดังกล่าวมากกว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ จึงอาจส่งผลให้มีระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นถึงอย่างไรก็ตาม ควรมีการศึกษาว่ามีปัจจัยใดที่ทำให้กลุ่มอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแตกต่างกัน

ดังนั้น ผลการวิจัยนี้อาจไม่มีความสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตเป็นบางเรื่อง แต่โดยรวมแล้วพบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรที่นำมาศึกษาเป็นส่วนใหญ่ แม้ว่าอาจมีงานวิจัยในอดีตที่มีการศึกษาการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารไม่มากนักก็ตาม และยังไม่พบว่ามีผลงานวิจัยใดที่นำคุณลักษณะของบริษัทมาหาความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารโดยตรง ซึ่งงานวิจัยที่นำมาประกอบการอภิปรายส่วนใหญ่เป็นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ กับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลหรือระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินเท่านั้น อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียน จำนวน 272 บริษัท ที่นำมาศึกษาทำให้สรุปได้ว่า คุณลักษณะที่มีความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 มีทั้งสิ้น 3 คุณลักษณะคือ โครงสร้างการเป็นเจ้าของ อายุการดำเนินงาน และการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ สำหรับตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 คือ ขนาดของบริษัท หรืออาจสรุปได้ว่า โครงสร้างการเป็นเจ้าของ และอายุการดำเนินงาน เป็นคุณลักษณะที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล กล่าวคือ บริษัทที่มีการกระจุกตัวของถือหุ้นในอัตราสูง และบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานยาวนานจะมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในระดับที่น้อยลง สำหรับการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ และขนาดของบริษัท เป็นคุณลักษณะและตัวแปรควบคุมเชิงบวกที่ช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงขึ้น กล่าวคือ บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติในสัดส่วนที่สูง รวมถึงบริษัทที่มีขนาดใหญ่ จะมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในระดับที่มากขึ้น นอกจากนี้ ยังพบว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีข้อจำกัดทางด้านข้อมูลที่ควรระมัดระวังก่อนนำผลการศึกษาไปใช้ ดังต่อไปนี้

5.3.1 สำหรับการพิจารณาปริมาณการเปิดเผยโดยวิธีนับจำนวนคำที่มีการเปิดเผยในบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ผู้วิจัยไม่สามารถหลีกเลี่ยงกับปัญหาการใช้ถ้อยคำฟุ่มเฟือยของแต่ละบริษัทที่มีมากน้อยแตกต่างกันได้ ดังนั้นการศึกษานี้ไม่ได้แยกจำนวนคำฟุ่มเฟือยออกจากการวิเคราะห์ที่ดัชนีปริมาณแต่อย่างใด อย่างไรก็ตามผู้บริหารของบริษัทก็มีจุดมุ่งหมายที่คล้ายคลึงกัน คือ เพื่อที่จะอธิบายและวิเคราะห์ในแต่ละประเด็นของบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลได้มีความเข้าใจในฐานการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทมากยิ่งขึ้น

5.3.2 การวิจัยครั้งนี้ศึกษาข้อมูลการเปิดเผยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแบบรายปี เท่านั้น มิได้มีการศึกษาข้อมูลการเปิดเผยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแบบรายไตรมาส เนื่องจากในปี 2548 (ปีที่ใช้เป็นข้อมูลในการศึกษา) มีบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลแบบรายไตรมาสจำนวนน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด หรือคิดเป็น 20% ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

5.3.3 การวิจัยครั้งนี้ศึกษาข้อมูลการเปิดเผยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแบบรายปี จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) เท่านั้น มิได้มีการศึกษาข้อมูลการเปิดเผยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร จากรายงานประจำปีแต่อย่างใด เนื่องจากรายงานประจำปีไม่ได้มีการกำหนดหัวข้อให้บริษัทต้องเปิดเผยที่เป็นรูปแบบเดียวกันเหมือนกับแบบ 56-1 อีกทั้งยังพบว่าข้อมูลที่แสดงอยู่ในรายงานประจำปีมีการรายงานที่ค่อนข้างคล้ายคลึงกับแบบ 56-1 เพียงแต่เปลี่ยนรูปแบบการนำเสนอเป็นรูปเล่มเท่านั้น และการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบ 56-1 ยังสะดวกต่อการเก็บข้อมูลในการวัดปริมาณการเปิดเผยโดยวิธีการนับจำนวนคำที่สามารถป้อนข้อมูลเข้าสู่โปรแกรมการนับจำนวนคำได้อย่างง่ายและถูกต้องแม่นยำ

5.3.4 การวิจัยครั้งนี้มีการวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมและตามรายการหลักที่ควรเปิดเผยเท่านั้น โดยมีได้มีการวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามรายการย่อยของรายการหลักแต่ละเรื่องแต่อย่างใด เนื่องจากแต่ละบริษัทมีรูปแบบในการเปิดเผยบทความและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารแตกต่างกันไป โดยบางบริษัทมีการอธิบาย

และวิเคราะห์ข้อมูลโดยจำแนกเป็นประเด็นหลักและประเด็นรองอย่างชัดเจน แต่บางบริษัทจะวิเคราะห์ข้อมูลโดยจำแนกเป็นประเด็นหลักเท่านั้น ทั้งนี้ในประเด็นหลักแต่ละข้อก็จะมีกรอบอธิบายครอบคลุมถึงประเด็นรองต่าง ๆ ซึ่งในการวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลนั้น จะพิจารณาทั้งนำจำนวนคำ และจำนวนรายการ จึงเป็นการยากที่จะวิเคราะห์เนื้อหาของบริษัทที่ไม่ได้มีการเปิดเผยข้อมูลจำแนกเป็นประเด็นหลักและประเด็นรองอย่างชัดเจน ดังนั้นจึงไม่สามารถทราบได้ว่าในประเด็นรองแต่ละเรื่องนั้นบริษัทมีการเปิดเผยปริมาณคำเป็นจำนวนเท่าใด จึงทำให้การวิจัยครั้งนี้มิได้มีการวิเคราะห์ระดับการเปิดเผยข้อมูลจำแนกตามรายการย่อยที่ควรเปิดเผยอย่างใด

5.4 ข้อเสนอแนะ

ผลการวิจัยและการอภิปรายผลการวิจัยดังกล่าว ทำให้ได้ข้อเสนอแนะเพื่อเป็นข้อมูลให้หน่วยงานที่กำกับดูแลได้ศึกษาหาแนวทางในการกำกับดูแลธุรกิจให้มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่เหมาะสม แต่ทั้งนี้การที่จะเปิดเผยข้อมูลให้มีความเหมาะสมและมีคุณภาพนั้น นอกจากหน่วยงานกำกับดูแลแล้ว ต้องได้รับความร่วมมือจากทางบริษัทจดทะเบียนที่มีหน้าที่เปิดเผยข้อมูลด้วยเช่นกัน

ดังนั้นการศึกษาคำนี้จึงมีข้อเสนอแนะดังนี้

5.4.1 หน่วยงานที่กำกับดูแล

หน่วยงานที่กำกับดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนอย่างเช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือ ก.ล.ต. ควรสำรวจความต้องการข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของกลุ่มผู้ใช้ข้อมูลและนำผลที่ได้มาประกอบการพิจารณาในการกำหนดหลักเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว เพื่อเป็นแนวทางให้แก่บริษัทจดทะเบียนได้ทราบถึงความสนใจหรือความต้องการข้อมูลของผู้ใช้ข้อมูล ซึ่งจะช่วยให้มีการเปิดเผยข้อมูลที่ผู้ใช้เห็นว่ามีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจของตนเอง และการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ใช้ข้อมูลอย่างแท้จริง เป็นการลดต้นทุนในการจัดทำบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทสำหรับรายการที่สูญเปล่าเนื่องจากผู้ใช้ข้อมูลไม่ได้ให้ความสนใจ

ผลการวิจัยที่ได้แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่เพิ่งเริ่มเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีความสนใจในการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในระดับที่สูง อาจเนื่องมาจากการดึงดูดความสนใจของนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในบริษัทเพื่อสร้างฐานเงินทุนให้มีความมั่นคงมากขึ้น ต่างกับบริษัทจดทะเบียนรุ่นแรก ๆ ที่มีอายุการดำเนินงานมายาวนาน มักจะมีชื่อเสียงในส่วนของประสบการณ์ในการดำเนินงานที่ได้รับความเชื่อถือ และได้รับความสนใจจากนักลงทุนอยู่แล้ว จึงไม่จำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลมากนัก ดังนั้น หน่วยงานกำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างเหมาะสมและสม่ำเสมอทุกปี หากบริษัทได้จัดทำกรเปิดเผยข้อมูลที่มีปริมาณและคุณภาพตามหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้กำหนด บริษัทมักจะได้รับผลลัพธ์ที่ดีตอบแทนหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นการได้รับความน่าเชื่อถือจากผู้ใช้ข้อมูล การที่ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มมากขึ้น การที่เม็ดเงินลงทุนในบริษัทเป็นจำนวนมากขึ้น การที่บริษัทมีชื่อเสียงมากขึ้นและได้รับการยกย่องจากหลายหน่วยงาน เป็นต้น อย่างน้อยที่สุดก็เป็นความภูมิใจของบริษัทที่ได้แสดงความรับผิดชอบต่อผู้ใช้ข้อมูลและสังคม

ผลการวิจัยที่ได้แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในบริษัทสูง มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมากขึ้น ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจโดยเฉพาะบริษัทที่ไม่มีการลงทุนโดยชาวต่างชาติ ให้มีการเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงขึ้น หากบริษัทได้เปิดเผยข้อมูลที่มีปริมาณและคุณภาพมากขึ้นจะสร้างความสามารถในการแข่งขันให้กับบริษัท และในระยะยาวบริษัทสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่องต่อไป

ผลการวิจัยที่ได้แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารลดลง ดังนั้น หน่วยงานกำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจหรืออาจกำหนดนโยบายข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนมีการกระจายอำนาจผ่านการถือหุ้นไปยังบุคคลต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบุคคลที่อยู่ภายนอกบริษัท โดยอาจกำหนดเป็นอัตราการกระจายหุ้นขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ที่ทุกบริษัทต้องพยายามรักษาการถือหุ้นให้อยู่ในสัดส่วนนี้ เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นกลุ่มใหญ่ใช้อำนาจที่ตนมีปกปิดข้อมูลที่อาจส่งผลกระทบต่อบริษัทหรือต่อผลประโยชน์ที่ตนจะได้รับ โดยไม่เปิดเผยข้อมูลนั้นให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นได้ทราบ ซึ่งถือเป็นการปฏิบัติที่ขัดแย้งกับหลักการในการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารข้อหนึ่ง ที่กำหนดไว้ว่า บริษัทควรมีการเปิดเผยข้อมูลทางด้านบวกและลบของสภาพทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงสภาพทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท

นอกจากนี้ ผลการวิจัยที่ได้แสดงให้เห็นว่า กรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลที่จะทำให้บริษัทมีการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารมากขึ้น เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มักแต่งตั้งกรรมการอิสระเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของทางการมากกว่าการแต่งตั้งเพื่อให้บุคคลนั้นทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารของบริษัทอย่างแท้จริงตามหลักการที่ดี ควรมีกระบวนการสรรหากรรมการอิสระของบริษัท เพื่อทำหน้าที่กำหนดกรอบและหลักเกณฑ์ในการพิจารณาสรรหาบุคคลที่มีคุณสมบัติเหมาะสมสอดคล้องต่อคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น กระบวนการนี้น่าจะช่วยให้มีความโปร่งใส ได้กรรมการที่มีความรู้ ประสบการณ์ และคุณสมบัติที่เหมาะสม และสามารถทำประโยชน์ให้บริษัทได้อย่างแท้จริง

5.4.2 บริษัทจดทะเบียน

ในการปรับปรุงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนนั้น บริษัทควรให้ความสำคัญและเปิดเผยข้อมูลให้มีความครอบคลุมในรายละเอียดของทุก ๆ เรื่องที่กำหนดให้เปิดเผยโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง โดยอาจให้ความสำคัญกับข้อมูลบางส่วนเป็นพิเศษแต่ก็ควรมีการเปิดเผยให้ครบทุกเรื่องที่กำหนดให้เปิดเผยเป็นอย่างดี เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลได้รับข้อมูลที่ครบถ้วนและเพียงพอในการตัดสินใจ รวมถึงบริษัทควรติดตามข่าวสารการเปลี่ยนแปลงของกฎระเบียบข้อบังคับที่กำหนดขึ้นโดยหน่วยงานกำกับดูแลอย่างสม่ำเสมอ

นอกจากนี้ บริษัทควรพัฒนารูปแบบการนำเสนอในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารให้มีความน่าสนใจมากยิ่งขึ้น รวมถึงเป็นการให้อ่านสามารถเข้าใจได้ง่ายและรวดเร็ว เช่น การนำเสนอข้อมูลในลักษณะกราฟหรือตาราง และควรมีการจัดเรียงข้อมูลตามเนื้อหาที่สัมพันธ์กัน เช่น หัวข้อหลักและหัวข้อย่อยในแต่ละเรื่อง ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร นอกจากการมีเนื้อหาที่ถูกต้องครบถ้วนแล้ว ควรมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างรวดเร็วและทันต่อเวลาเพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลได้รับข้อมูลที่มีความทันสมัย และสะท้อนถึงเหตุการณ์ในปัจจุบันของบริษัทมากที่สุด อันจะเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูล รวมทั้งบริษัทควรให้ความสำคัญกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย (ผู้ใช้ข้อมูล) ทุกกลุ่มทั้งภายในและภายนอกอย่างเท่าเทียมกัน ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความไว้วางใจจากผู้ใช้ข้อมูลมากยิ่งขึ้น

5.5 งานวิจัยในอนาคต

5.5.1 ควรศึกษาโดยการนำคุณลักษณะอื่น ๆ ของบริษัทที่มีได้นำมาศึกษาในครั้งนี้อมาศึกษาเพิ่มเติมถึงความสัมพันธ์กับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร เช่น การมีโครงการจะเพิ่มทุนหรือออกหุ้นกู้ในอนาคต โครงการลงทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ในอนาคต จำนวนหุ้นกู้ในต่างประเทศ และมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นต้น แต่ตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาเหล่านี้ ควรที่จะสามารถวัดมูลค่าให้อยู่ในรูปของข้อมูลเชิงปริมาณได้และมีความน่าเชื่อถือ นอกจากนี้ควรใช้วิธีการวัดมูลค่าตัวแปรที่สนใจศึกษาวิธีอื่น เช่น โครงสร้างเงินทุนที่วัดมูลค่าหนี้สินจากจำนวนหุ้นกู้ของบริษัท และขนาดของบริษัทที่วัดมูลค่าจากจำนวนส่วนงาน

5.5.2 ควรศึกษาระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในลักษณะของข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) เพื่อทดสอบการเปลี่ยนแปลงของทิศทางและแนวโน้มการพัฒนาการของระดับการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

5.5.3 ควรศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร แบบรายไตรมาส ซึ่งเป็นการเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจ เพื่อทดสอบว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ อย่างไร โดยควบคู่กับการวิเคราะห์ข้อมูลแบบอนุกรมเวลา (Time Series) เพื่อเป็นการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของระดับการเปิดเผยข้อมูลว่าเป็นไปในทิศทางใด และศึกษาแนวโน้มการพัฒนาการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร แบบรายไตรมาส

5.5.4 จากผลการศึกษาที่พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญนั้น ผู้ที่สนใจอาจทำการศึกษาต่อเพิ่มเติมว่า ปัจจัยใดที่ทำให้กลุ่มอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในระดับที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ เช่น การกระจุกตัวของการถือหุ้นในบริษัท และภาวะการแข่งขันในทางธุรกิจ เป็นต้น

5.5.5 ประเด็นที่น่าสนใจ คือ บริษัทที่มีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงาน หรือคุณลักษณะของบริษัทอื่น ๆ ที่เหมือนกัน แต่มีการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารต่างกันจะมีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทต่างกันหรือไม่ อย่างไรก็ตาม ยังมีตัวแปรอีกมากที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่จำเป็นต้องคำนึงถึงด้วย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

กองบรรณาธิการ. กรรมการบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลและรายงานประจำปี. วารสารภาษี บัญชี และกฎหมายธุรกิจ 7(เมษายน 2544): 63-65.

กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 7.

กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.

กัลยา วานิชย์บัญชา. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 8.

กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549.

ชมพูนุช หมั่นสกุล. แนวความคิดและแนวทางปฏิบัติในการเปิดเผยบทรายงานและวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ศึกษาศาสตร์ สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2548.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ผลการสำรวจการรายงานบทรายงานและการวิเคราะห์ของผู้บริหารประจำปี พ.ศ. 2539, 2540.

นภวรรณ เชิดชูคุณิกุล. การเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาของบริษัทในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.

นริศรา ถิ่นวิสัย. ความสัมพันธ์ระหว่างการใช้การบริหารเชิงดุลยภาพกับการยกระดับผลการดำเนินงานขององค์กร. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.

นวพร พงษ์ตันสกุล. โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.

บุญทริกา ใจกระจ่าง. ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลของเครื่องมือทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546.

พรพิพัฒน์ จูทา. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการเปิดเผยความเสี่ยงกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.

พรธนิภา รอดวรรณะ. ผลกระทบต่อการตอบสนองในตลาดของมาตรการการเปลี่ยนแปลงการบัญชีเงินลงทุนในหุ้นจากวิธีราคาทุนเป็นวิธีส่วนได้เสีย : การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539.

ศิริพันธุ์ แซ่ซ่ง. ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดปลอดภัย คุณภาพงานสอบบัญชี และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร กับการจัดการกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2549.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. คำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ[Online]. 2547. แหล่งที่มา:

<http://www.sec.or.th/corpfin/form/69/manualfiling/app3/pdf>

อลิศรา ผลาวรณ. ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2548.

อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์. บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร. วารสารตลาดหลักทรัพย์ 3(มิถุนายน 2542): 4-6, 10.

ภาษาอังกฤษ

Ahmed, K.; and Nicholls, D. The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure in developing countries: the case of Bangladesh. International Journal of Accounting Education and Research 29(1994): 62-77.

Aitken M.; Hooper C.; and Pickering J. Determinants of voluntary disclosure of segment information: A re-examination of the role of diversification strategy. Accounting & Finance 37(1997): 89-109.

- Baysinger, B. D.; and Hoskisson, R. E. The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. Academy of Management Review 15(1990): 72-87.
- Belkaoui, A.; and Khl, A. Corporate financial disclosure in Canada. Research Monograph of the Canadian Certified General Accountants Association, Vancouver, 1978.
- Beretta, S.; and Bozzolan, S. A framework for the analysis of firm risk communication. The International Journal of Accounting 2(2004): 265-288.
- Booz-Allen and Hamilton. Assessment of the Impact of Chemical and Biological Weapons on Joint Operations in 2010 (The CB 2010 Study). McLean, Va.: Booz-Allen and Hamilton, 1997.
- Buzby, S. L. Selected items of information and their disclosure in annual reports. The Accounting Review 49(1974): 423-435.
- Camfferman, K.; and Cooke, T. E. An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch companies. Accounting & Business Research 1(2002): 3-31.
- Chen, C. J. P.; and Jaggi, B. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. Journal of Account and Public Policy 19(2000): 285-310.
- Chow, C. W.; and Wong-Boren, A. Voluntary financial disclosure by Mexican Corporations. Accounting Review 62(1987): 533-541.
- Cooke, T. E. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. Accounting and Business Research 19(1989b): 113-124.
- Cooke, T. E. The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual report of Japanese listed corporations. Accounting and Business Research 22(1992): 229-237.
- Courtis, J. K. Improving the quality of corporate disclosure. Accounting and Business Research 7(1976): 45-56.
- Diamond, D. W.; and Verrecchia, R. E. Disclosure Liquidity and the Cost of Capital. Journal of Finance 46(1991): 25-59.

- Eng, L. L.; and Mak, Y. T. Corporate governance and voluntary disclosure. Journal of Accounting and Public Policy 22(2003): 325-345.
- Fama, E. F. Agency problems and the theory of the firm. Journal of Political Economy 88(1980): 288-307.
- Forker, J. J. Corporate governance and disclosure quality. Journal of Accounting and Business Research 22(1992): 111-124.
- Frazier, K. B.; Ingram, R. W.; and Tennyson, B. M. A Methodology for the Analysis of Narrative Accounting Disclosures. Journal of Accounting Research 22(1984): 318-331.
- Gibson, R. Rethinking the quality of risk management disclosure practices, 1999.
- Healy, P.; and Palepu, K. The effect of firms financial disclosure strategies on stock prices. Accounting Horizons 7(1993): 1-11.
- Holland, J. A Grounded Theory of Corporate Disclosure. Accounting and Business Research 3(2005): 249-267.
- Hossain, M.; Perera, H. B.; and Rahman, A. R. Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. Journal of International Financial Management and Accounting 6(1994): 69-87.
- Hynes, L. C.; and Bullen, H. G. Financial instrument: What should be disclosure?. Management Accounting 69(1998): 55-58.
- International Organization of Securities Commissions. General Principles Regarding Disclosure of Management's Discussion and Analysis of financial Condition and Results of Operations[Online]. 2004. Available from: <http://www.iosco.org>
- Jensen, M. C.; and Meckling, W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics 3(1976): 305-360.
- Juhmani, O. I. H. Corporate financial characteristics and financial information disclosure practices in developing countries: The case of Jordan. Proceedings of the American Society of Business and Behavioral Sciences 7(2000): 32-40.
- Kanda, H. Disclosure and corporate governance: A Japanese perspective. Conference on Corporate Governance in Asia: A Comparative Perspective, Seoul.

- King, R.; Pownall, G.; and Waymire, G. Expectations adjustment via timely management forecasts: Review, synthesis and suggestions for future research. Journal of Account Literature (1990): 113-144.
- Lajili, K.; and Zeghal, D. A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports. Canadian Journal of Administrative Sciences 22(2005): 125-142.
- Lam, K.; Mok, H. M. K.; Cheung, I.; and Yam, H. C. S. Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. Journal of Banking and Finance 18(1994): 725-742
- Lang, M.; and Lundholm, R. Cross sectional determinants of analyst rating of corporate disclosures. Journal of Accounting Research 31(1993): 246-271.
- Linsley, P. M.; and Shriver, P.J. Examining risk reporting in UK public companies. Journal of Risk Finance 6(2005): 292-305.
- Marston, C. L.; and Shriver, P. J. The use of disclosure indices in accounting research: A review article. British Accounting Review 23(1991): 195-210.
- McNally, G. M.; Eng, L. H.; and Hasseldine, C. R. Corporate financial reporting in New Zealand: An analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information. Accounting and Business Research 13(1982): 11-20.
- Meek, G. K.; Roberts, C. B.; and Gray, S. J. Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. Journal of International Business Studies 26(1995): 555-572.
- Naser, K. Comprehensiveness of disclosure of non-financial companies: Listed on the Amman financial market. International Journal of Commerce & Management 8(1998): 88-119.
- Robbins, W. A.; and Austin, K. R. Disclosure quality in governmental financial reports: An assessment of the appropriateness of a compound measure. Journal of Accounting Research 24(1986): 412-421.
- Sanford, D.; and Eprile, B. 7 steps to better disclosure. CMA Management 73(April 1999): 18-22.

- Schadewitz, H. J.; and Blevins, D. R. Major determinants of interim disclosures in an emerging market. American Business Review 16(1998): 41-55.
- Securities and Exchange Commission. Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations[Online]. 2004. Available from: <http://www.sec.gov>
- Securities and Exchange Commission. Proposed Rule: Disclosure in Management's Discussion and Analysis About Off-Balance Sheet Arrangements, Contractual Obligations and Contingent Liabilities and Commitments[Online]. 2003. Available from: <http://www.sec.gov>
- Singhvi, S. S.; and Desai, H. B. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. Accounting Review (1971): 621-632.
- Skinner, D. J. Should firms disclose everything to everybody? A discussion of "open vs. closed conference calls: the determinants and effects of broadening access to disclosure. Journal of Accounting and Economics 34(2003): 181.
- Smith, C. W.; and Wamer J. B. On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants. Journal of Financial Economics 2(1979): 117-161.
- Solomon, J. F.; Solomon, A.; Norton, S. D.; and Joseph, N. L. A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. British Accounting Review 32(2000): 447-478.
- Stanga, K. G. Disclosure in published annual reports. Financial Management 5(1976): 42-52
- Trotman, K. T.; and Bradley, G. W. Associates between Social Responsibility Disclosure and characteristics of Companies. Accounting Organizations and Society 6(1981): 355-362
- Wallace, R. S. O. Corporate financial reporting in Nigeria. Accounting and Business Research 18(1988): 352-362.
- Wallace, R. S. O.; Naser, K.; and Mora, A. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. Accounting and Business Research 25(1994): 41-53.

- Walton, W. S. Corporate Communication Handbook: A Guide for Managing Unstructured Disclosure in Today's Corporate Environment, New York: Clark Boadman Callaghan. Journal of Management 2(1992): 53-75.
- Zarzeski, M. T.; and Robb, S. Counting more than number. Accountancy 128(2001): 114-116.
- Zoysa, A. D.; and Wijewardena, H. Financial disclosure in the corporate annual reports of Sri Lankan companies. 15 Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues (2003): 22-25.



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก.

รายละเอียดที่ควรเปิดเผยในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ตามแนวทางปฏิบัติของ

1. องค์การกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนทั่วโลกหรือ International Organization of Securities Commissions: IOSCO ปี ค.ศ. 2003
2. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาหรือ SEC ตามกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act ปี ค.ศ. 2003
3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540

1. องค์การกำกับดูแลและพัฒนาตลาดทุนทั่วโลกหรือ International Organization of Securities Commissions: IOSCO (2003)

รายละเอียดที่ควรเปิดเผย การเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนควรมีการรายงานฐานะทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานในแต่ละปีหรือช่วงเวลาที่มีการเปิดเผย โดยรวมสาเหตุที่ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีเป็นแต่ละรายการ ซึ่งถือเป็นหน้าที่ของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยข้อมูล โดยทั้งหมดนี้ต้องสัมพันธ์กับส่วนต่าง ๆ ของบริษัทด้วย เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถมองเห็นความสามารถในการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่แท้จริงของบริษัทได้ ดังนั้น IOSCO ได้ออกข้อกำหนดที่ต้องการให้มีการเปิดเผย ดังนี้

1. ผลกระทบที่สำคัญในปัจจุบัน และที่มีแนวโน้มว่าจะเกิดในอนาคต เหตุการณ์และความไม่แน่นอนต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นและส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงาน
2. การลดลงของราคาสินค้า ส่วนแบ่งการตลาด ความต้องการของลูกค้า และความเปลี่ยนแปลงในค่าชดเชยที่บริษัทประกันต้องจ่ายให้เมื่อเกิดเหตุการณ์ต่าง ๆ เกิดขึ้นกับผู้ทำประกัน

3. รายงานฐานะทางการเงิน การเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงิน และรายงานผลการดำเนินงานในปัจจุบันหรือตามช่วงเวลาของงบการเงินโดยอธิบายสาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงระหว่างปีของงบการเงิน

4. รายการที่ไม่ปรากฏในงบดุล หรือความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นจริงแต่ไม่รวมอยู่ในงบการเงิน และสิ่งที่มีผลกระทบต่อสภาพคล่อง ความเพียงพอในแหล่งเงินทุนของกิจการ

5. รายการสำคัญของผู้มีส่วนร่วมในการจัดหาเงินหรือบริการ โดยอธิบายสิ่งที่จำเป็นในการทำความเข้าใจในเรื่องฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่แท้จริงในปัจจุบันและในอนาคตโดยเฉพาะรายการที่ไม่เป็นไปตามสภาพตลาดปัจจุบัน

6. การวิจารณ์ประมาณการทางบัญชีที่บริษัทได้ถือปฏิบัติ และประยุกต์ให้เข้ากับนโยบายของบริษัท

7. ผลกระทบของการให้สิทธิในการซื้อหุ้น ที่อาจมีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินหรือผลการดำเนินงาน

2. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐอเมริกาหรือ SEC ตามกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act (2003)

รายละเอียดที่ควรเปิดเผย สำหรับการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ได้มีการเสนอข้อบังคับเรื่องบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเกี่ยวกับการเปิดเผยรายการที่ไม่ปรากฏในงบดุล พันธะตามสัญญา และหนี้สินหรือข้อผูกพันที่อาจเกิดขึ้น รายละเอียดมีดังนี้

รายการที่ไม่ปรากฏในงบดุล (Off-balance Sheet Arrangement) หมายถึง รายการที่เกิดขึ้นจริง และใช้ในการเตรียมข้อมูลทางการเงิน สินทรัพย์หมุนเวียน การตลาดหรือการสนับสนุน สินเชื่อหรือการเช่า และการวิจัยหรือพัฒนาการบริการ โดยบางบริษัทใช้รายการที่ไม่ปรากฏในงบดุลในการหาแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ ๆ และเป็นการจัดสรรความเสี่ยงระหว่างกัน เช่น การโอนสินทรัพย์ระหว่างบริษัท ซึ่งเป็นจุดที่ก่อนนี้ให้เกิดความเสี่ยงในอนาคตและความเสี่ยงในการดำเนินงาน โดยรายการกับข้อสมมติฐานจะสร้างขึ้นโดยการประมาณการ และจะไม่ได้นำมารวมในงบการเงินตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป รายการที่ไม่ปรากฏในงบดุลมีขอบเขต คือ ความมีผลกระทบต่อในอนาคต และการประยุกต์ขอบเขตการเปิดเผยรายการที่ไม่ปรากฏในงบดุลนี้ฝ่ายบริหารต้องทำการประเมินความต้องการใช้ข้อมูลของผู้ลงทุน โดยอาจรวม

แนวโน้มต่าง ๆ ความต้องการของลูกค้า ข้อผูกมัด เหตุการณ์หรือความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นในการปฏิบัติงานหรือพันธะต่าง ๆ โดยฝ่ายบริหารอาจต้องระบุและสอบถามการได้รับผลตอบแทนส่วนทุนที่มาจากตราสารอนุพันธ์และพันธะที่ไม่มีผลกระทบต่อบริษัท และต้องประเมินสิ่งที่เกิดขึ้นจริงว่ามีผลอย่างไรในอนาคต

การเสนอให้บริษัทเปิดเผยความจริงที่ทำให้ผู้ลงทุนเข้าใจในกิจกรรมของบริษัท การจัดการทางการเงินและงบการเงิน โดยการเสนอให้เปิดเผยรายการใหญ่ ๆ โดยต้องอธิบายผลกระทบของรายการที่ไม่ปรากฏในงบดุลที่มีผลต่อฐานะทางการเงิน โดยสิ่งที่จะต้องเปิดเผยคือ

1. จำนวนรายได้ ค่าใช้จ่าย และกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น
2. จำนวนรวมของดอกเบี้ย หุ้นที่ออก
3. จำนวนรวมของพันธะ หนี้สินที่เพิ่มจากเหตุการณ์ที่เพิ่มขึ้น

พันธะตามสัญญาและหนี้สินข้อผูกมัดที่อาจเกิดขึ้น (Contractual Obligations and Contingent Liabilities and Committee) ที่มีอยู่จำนวนมากในบริษัทจดทะเบียน ซึ่งกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act บังคับให้มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว และถือเป็นการแสดงความโปร่งใสของบริษัทในระยะสั้นและในระยะยาว การเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ นั้น บริษัทควรเปิดเผยรายการที่ไม่ปรากฏอยู่ในงบดุลแยกตามส่วนของบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร และพันธะตามสัญญาและหนี้สิน ข้อผูกมัดที่อาจเกิดขึ้น ควรทำเป็นตารางตามอายุของข้อผูกมัดดังกล่าว โดยอาจทำการเปิดเผยแยกตามส่วนงานต่าง ๆ แต่ก็ควรสัมพันธ์กันทั้งบริษัทด้วย

นอกจากนี้ การเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ควรแสดงให้เห็นให้ผู้ลงทุนเข้าใจฐานะทางการเงิน รายการที่ปรากฏหรือไม่ปรากฏในงบการเงิน แนวโน้มต่าง ๆ ที่สำคัญและความเสี่ยงที่มีอยู่ในอดีตและจะส่งผลกระทบต่ออนาคต ควรมีการเปิดเผย ดังนี้

1. ข้อมูลที่จำเป็นต่อความเข้าใจฐานะทางการเงินของบริษัท การเปลี่ยนแปลงทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัท
2. แนวโน้มต่าง ๆ ความต้องการของลูกค้า ข้อผูกพัน เหตุการณ์หรือสิ่งที่ไม่แน่นอนทางธุรกิจ และการเพิ่มลดของสินทรัพย์หมุนเวียนที่สำคัญของบริษัท
3. แหล่งที่มาของสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งภายในและภายนอกบริษัท
4. ข้อผูกพันของบริษัทสำหรับค่าใช้จ่ายเงินทุน

5. แนวโน้มที่ทราบในแหล่งเงินทุนของบริษัท ซึ่งรวมถึงการคาดการณ์การเกิดการเปลี่ยนแปลงในแหล่งเงินทุน และความสัมพันธ์กับต้นทุนโดยพิจารณาในส่วนของ การเปลี่ยนแปลงระหว่างหนี้สิน ส่วนของเจ้าของ และรายการที่ไม่ปรากฏในงบดุล
6. แสดงเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นไม่บ่อย หรือรายการทางเศรษฐกิจที่อาจมีผลกระทบกับการดำเนินงาน
7. ระบุส่วนประกอบของรายได้ ค่าใช้จ่ายที่มาจากการดำเนินงาน
8. แนวโน้มหรือความไม่แน่นอนที่มี หรือคาดว่าจะเกิดขึ้นที่มีผลกระทบกับยอดขายรายได้ หรือกำไรจากการดำเนินงาน
9. เหตุการณ์ที่จะมีผลกระทบต่อการดำเนินงานในอนาคตแต่ไม่กระทบกับอดีตที่ผ่านมา
10. เหตุการณ์ที่มีผลต่อการดำเนินงานในอดีตแต่คาดว่าจะไม่มีผลในอนาคต

3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2540)

รายละเอียดที่ควรเปิดเผย การเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียน ควรแบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. การรายงานและวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

เป้าหมายหลักของการรายงานและวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน คือ การทำให้ผู้ใช้บการเงินเข้าใจถึงการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจซึ่งมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน รวมทั้งให้เข้าใจความเกี่ยวข้องของการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น ในการรายงานและวิเคราะห์ผลการดำเนินงานนี้ควรมีการวิเคราะห์งบการเงินในแง่การเปรียบเทียบตัวเลขปีต่อปี และอธิบายสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นด้วย และควรกล่าวถึง

1.1 ผลกระทบที่สำคัญของการประกอบธุรกิจสำหรับงวดนั้น เช่น การเปลี่ยนแปลงในสถานะทางการตลาด การออกสินค้าหรือบริการชนิดใหม่ การเปลี่ยนแปลงในยอดขายและผลกำไร การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนหรืออัตราเงินเฟ้อ การเข้าสู่ธุรกิจใหม่ การยกเลิกธุรกิจเดิม การรวมกิจการและการขายส่วนงาน

1.2 การเปลี่ยนแปลงของธุรกิจ โดยกล่าวถึงปัจจัยและอิทธิพลหลักที่มีผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานในอนาคต โดยไม่คำนึงว่าปัจจัยและอิทธิพลดังกล่าวจะมีผลต่องวดที่กำลังพิจารณาหรือไม่ ความเพียงพอในวัตถุดิบและแรงงาน เครื่องหมายการค้า ใบอนุญาต สิทธิการจำหน่ายสินค้า ภาระหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น การประกันตนเอง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ

1.3 สิ่งที่ผู้บริหารได้จัดหาเพื่อการดำรงหรือเพิ่มกำไรในอนาคตโดยการจ่ายลงทุนในสินทรัพย์ การโฆษณา และการทำวิจัย ตัวอย่างของค่าใช้จ่ายดังกล่าว ได้แก่ การฝึกอบรม การบำรุงรักษา การพัฒนาสินค้าหรือบริการใหม่ การให้ความรู้ทางเทคนิคแก่ลูกค้า

1.4 ผลตอบแทนทั้งหมดที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล

1.5 การเพิ่มขึ้นในส่วนของผู้ถือหุ้น โดยอธิบายถึงกำไรจากการดำเนินงานของหน่วยธุรกิจต่าง ๆ รวมทั้งกำไรและขาดทุนอื่นที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานปกติ

1.6 การเปรียบเทียบระหว่างกำไรสำหรับงวดกับเงินปันผล ทั้งที่เป็นยอดรวมและจำนวนต่อหุ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงนโยบายเงินปันผลของผู้บริหาร

1.7 การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นงวดปัจจุบันกับแผนงานที่เคยกล่าวไว้ในปีที่ผ่านมารวมทั้งอธิบายถึงสาเหตุของความแตกต่างที่มีนัยสำคัญ

1.8 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานงวดปัจจุบันในเชิงตัวเลขในทุก ๆ รายการที่สำคัญของงบกำไรขาดทุนโดยละเอียด

1.9 คุณภาพของกำไรโดยการวิเคราะห์ถึงสาเหตุของความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิกับกระแสเงินสด ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี รายการที่ไม่ปกติหรือเกิดขึ้นไม่บ่อย และรายการพิเศษ

1.10 การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในเชิงบวกที่ไม่เป็นตัวเลขทางการเงิน เช่น กลยุทธ์ทางการตลาด ส่วนแบ่งตลาด และกำลังการผลิต เป็นต้น

1.11 ผลกระทบของภาวะเงินเฟ้อที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของระดับราคา รายได้ และกำไร

1.12 การดำเนินงานในอนาคตเกี่ยวกับสินค้าหรือบริการ รวมทั้งคาดการณ์เกี่ยวกับรายได้ กำไรขาดทุน

1.13 ความคิดเห็นอื่นที่มีความสำคัญต่องบกำไรขาดทุน

2. การรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน

วัตถุประสงค์หลักของการรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน คือ เพื่ออธิบายโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ นโยบายด้านการเงิน และการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของธุรกิจ เช่น แหล่งที่มาและใช้ไปของสภาพคล่อง รวมถึงผลที่มีต่อความต้องการทางการเงินซึ่งเกิดจากแผนการจ่ายลงทุน การรายงานและวิเคราะห์ฐานะทางการเงินควรพิจารณาถึงสภาพคล่องและแหล่งเงินทุนของกิจการ โดยควรจะได้กล่าวดังนี้

2.1 สินทรัพย์ คือ ส่วนประกอบสำคัญของสินทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงจากงวดก่อน

2.2 การรายงานและวิเคราะห์เกี่ยวกับสภาพคล่อง คือ การรายงาน วิเคราะห์เกี่ยวกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ สภาพคล่องสั้นงวด การกู้ยืมสั้นงวด หนี้สินที่อาจมีผลต่อการจำกัดใช้สินทรัพย์ในการกู้ยืม และรายการที่ไม่ได้แสดงมูลค่ายุติธรรมในงบดุล

2.3 การรายงานและวิเคราะห์เกี่ยวกับแหล่งเงินทุน คือ อธิบายความแตกต่างการจ่ายลงทุนกับแผนงาน แผนการจ่ายลงทุน ณ วันสิ้นงวด แหล่งเงินทุน ณ วันสิ้นงวด และแนวโน้มที่สำคัญของแหล่งเงินทุน โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน นโยบายด้านการเงิน และการคาดการณ์เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนและต้นทุนของเงินทุน

ภาคผนวก ข.

<p>กระดาษทำการสำหรับวิจัยเรื่อง</p> <p>ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของบริษัทกับระดับของการเปิดเผยข้อมูล</p> <p>ใน “บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร”</p> <p>ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>

ชื่อบริษัท.....ชื่อย่อ.....กลุ่มอุตสาหกรรม.....

ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไปและคุณลักษณะของบริษัท (ข้อมูลปี 2548)

รายละเอียด	จำนวน
1. สินทรัพย์หมุนเวียน	บาท
2. หนี้สินหมุนเวียน	บาท
3. สินทรัพย์รวม	บาท
4. หนี้สินรวม	บาท
5. ส่วนของผู้ถือหุ้น	บาท
6. กำไรสุทธิ	บาท
7. อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เท่า
8. อัตราสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน	เท่า
9. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	เปอร์เซ็นต์
10. สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	เปอร์เซ็นต์
11. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 10 รายแรก	เปอร์เซ็นต์
12. สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท	เปอร์เซ็นต์
13. อายุการดำเนินงานของบริษัท	ปี

อื่น ๆ

.....

.....

.....

.....

.....

ส่วนที่ 2 ข้อมูลการเปิดเผยบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ในแบบ 56-1 ประจำปี 2548

ตารางสำหรับตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร

ข้อ ที่	หัวข้อ และ รายละเอียด	เปิดเผย	ไม่ เปิดเผย	ไม่ เกี่ยวข้อง	จำนวนคำ
ผลการปฏิบัติตามแผนการดำเนินธุรกิจ (กรณีที่เคยเปิดเผยเป้าหมายการดำเนินธุรกิจในระยะ 3-5 ปี ข้างหน้า)					
1	วิเคราะห์ผลการดำเนินธุรกิจในด้านประสิทธิภาพของการปฏิบัติ ตามแผนว่าเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดหรือไม่				
2	วิเคราะห์ผลการดำเนินธุรกิจในด้านระยะเวลาของการปฏิบัติตาม แผนว่าเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดหรือไม่				
3	สาเหตุที่แตกต่างจากแผนที่กำหนดไม่ว่าเป็นเชิงบวกหรือเชิงลบ				
4	แนวทางแก้ไข				
5	กรณีที่ไม่สามารถแก้ไขได้ภายในระยะเวลาของแผนให้อธิบาย แนวทางการปรับแผนการดำเนินธุรกิจในอนาคตด้วย				
คำอธิบายและการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน					
ภาพรวมของผลการดำเนินงานที่ผ่านมา					
6	อธิบายภาพรวมของการดำเนินงานของบริษัทและบริษัทย่อย				
7	การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายหรือบริการ				
8	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในรายได้จากการขายหรือบริการ เช่น นโยบายของหน่วยงานรัฐ การตลาดและการแข่งขัน การเพิ่มและ ลดสินค้าหรือบริการ การรวมกิจการ การขยายส่วนงาน หรือการมี พันธมิตรธุรกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และ อัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น				
9	การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายและต้นทุนผลิต				
10	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในต้นทุนขายและต้นทุนผลิต				
11	การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่ายในการขายหรือบริการ				
12	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในค่าใช้จ่ายในการขายหรือบริการ				
13	การเปลี่ยนแปลงของกำไร				
14	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในกำไร				
ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของแต่ละสายผลิตภัณฑ์หรือกลุ่มธุรกิจ					
15	การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายหรือบริการ				
16	วิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงรายได้จากการขายหรือ บริการโดยอาจแยกแยะแสดงทั้งด้านราคาขายและปริมาณการขาย				
17	การเปลี่ยนแปลงของรายได้อื่นๆ ที่สำคัญซึ่งไม่ได้เกิดจากการ ดำเนินงานตามปกติ เช่น กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ เป็นต้น				
18	วิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงรายได้อื่นๆ				
19	วิเคราะห์โอกาสที่จะเกิดรายได้อื่น ๆ ดังกล่าวในอนาคต				

ตารางสำหรับตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร (ต่อ)

ข้อ ที่	หัวข้อ และ รายละเอียด	เปิดเผย	ไม่ เปิดเผย	ไม่ เกี่ยวข้อง	จำนวนคำ
20	การเปลี่ยนแปลงของต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหาร				
21	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร				
22	อธิบายมูลค่าของต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารว่าแปรผันตามรายได้จากการขาย/บริการมากน้อยเพียงใด				
23	การเปลี่ยนแปลงของกำไร โดยวิเคราะห์ส่วนประกอบต่าง ๆ ของกำไร เช่น กำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิ เป็นต้น				
24	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในกำไร				
25	วิเคราะห์คุณภาพของกำไรโดยเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
26	ในกรณีที่มีความแตกต่างอย่างมีสาระสำคัญ ให้อธิบายสาเหตุของความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เช่น เกิดจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี รายการพิเศษ เป็นต้น				
27	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยอธิบายเงินปันผลที่จ่ายจริงเทียบกับนโยบายการจ่ายปันผลและผลการดำเนินงาน				
28	ในกรณีที่จ่ายหรือจ่ายเงินปันผลไม่เป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้ให้อธิบายเหตุผลของการไม่ปฏิบัติตามดังกล่าวด้วย				
29	ความคิดเห็นอื่นหรือคำอธิบายอื่นที่มีความสำคัญต่อกำไรขาดทุน				
คำอธิบายและการวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน					
สินทรัพย์และคุณภาพสินทรัพย์					
30	การเปลี่ยนแปลงในส่วนประกอบของสินทรัพย์ต่าง ๆ เช่น สินทรัพย์หมุนเวียน เงินลงทุน ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ และสินทรัพย์อื่น เป็นต้น				
31	วิเคราะห์สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์แต่ละประเภท				
32	อธิบายเกี่ยวกับการด้อยค่า การตั้งสำรองค่าเผื่อการลดค่าของเงินลงทุน และความเพียงพอของการตั้งสำรอง				
33	วิเคราะห์อายุของลูกหนี้เทียบกับนโยบายการให้สินเชื่อของบริษัท				
34	กรณีลูกหนี้ค้างชำระเกินเวลาที่กำหนดจำนวนมากให้อธิบายความคืบหน้าในการติดตามหนี้ การตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ และความเพียงพอของค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ				

ตารางสำหรับตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร (ต่อ)

ข้อ ที่	หัวข้อ และ รายละเอียด	เปิดเผย	ไม่ เปิดเผย	ไม่ เกี่ยวข้อง	จำนวนคำ
สภาพคล่องและความเพียงพอของสภาพคล่อง					
35	จำนวนและสัดส่วนของกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ เช่น กิจกรรมดำเนินงาน กิจกรรมลงทุน และกิจกรรมจัดหาเงิน				
36	วิเคราะห์ปัจจัยหรือรายการสำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดจากกิจกรรมต่าง ๆ				
37	กรณีที่กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับกำไรจากการดำเนินงานมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญให้วิเคราะห์สาเหตุด้วย				
38	อัตราส่วนสภาพคล่องที่สำคัญ เช่น อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว				
39	วิเคราะห์ความเพียงพอของสภาพคล่อง				
40	วิเคราะห์ว่ามูลค่าและระยะเวลาของการได้มาหรือใช้ไปของเงินทุนระยะสั้นมีความสอดคล้องกันหรือไม่ เพียงใด				
รายจ่ายลงทุน					
41	อธิบายรายจ่ายลงทุนที่ผ่านมาว่าเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ใด				
42	วิเคราะห์ผลตอบแทนที่คาดหวังกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง				
43	สาเหตุของความแตกต่าง				
44	แผนรายจ่ายลงทุนในอนาคต				
แหล่งที่มาของเงินทุน					
45	ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนโดยแสดงอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น				
46	ความเหมาะสมของโครงสร้างเงินทุนโดยเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรม				
47	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนในปีที่ผ่านมา				
48	สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของส่วนของผู้ถือหุ้น เช่น การขายหุ้นเพิ่มทุน การเปลี่ยนแปลงกำไรสะสม โดยไม่รวมรายการที่ไม่กระทบกระแสเงินสดเช่น การตีราคาที่ดินเพิ่ม				
49	มูลค่าหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว				
50	ระยะเวลาครบกำหนด สกุลเงิน และมูลค่าอัตราดอกเบี้ย				
51	ดอกเบี้ยและเงินต้นที่ต้องจ่ายชำระในอนาคต				
52	สินทรัพย์ที่นำมาค้ำประกันหรือหลักประกันต่าง ๆ				
53	เงื่อนไขของหนี้สินที่มีต่อการกู้ยืม (Covenant) และผลของการละเมิดเงื่อนไข				
54	ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท				

ตารางสำหรับตรวจสอบการเปิดเผยข้อมูลในบทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร (ต่อ)

ข้อ ที่	หัวข้อ และ รายละเอียด	เปิดเผย	ไม่ เปิดเผย	ไม่ เกี่ยวข้อง	จำนวนคำ
ข้อมูลที่คาดคะเนในอนาคต					
55	รายละเอียดของปัจจัยที่อาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานหรือฐานะการเงินของบริษัท และบริษัทย่อยในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นแล้ว หรือคาดว่าจะเกิดขึ้น และสิ่งที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท เช่น ความเพียงพอของกำลังการผลิต ภาระหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เป็นต้น				
56	วิเคราะห์แนวทางการดำเนินการเพื่อรองรับปัจจัยและอิทธิพลดังกล่าว				
57	โครงการในอนาคต				
58	ประมาณการยอดขาย หรือการผลิตในอนาคต				
59	ประมาณกำไรในอนาคต				
60	ประมาณกระแสเงินสดในอนาคต				
61	สมมติฐานและคำอธิบายที่ใช้ในการประมาณการ				
62	ข้อมูลอื่น ๆ ที่ช่วยสร้างมูลค่าให้กับบริษัท				
	รวมคะแนน				

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ค.

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

เนื่องจากในการวิจัยนี้ได้แบ่งการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุออกเป็น 2 กรณี คือ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกรณีปรับปรุงรายการในงบการเงิน และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกรณีไม่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน จึงต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุซึ่งเกี่ยวข้องกับค่าความคลาดเคลื่อน (Residual) ของทั้ง 2 กรณี ซึ่งมี 5 ข้อ ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ยของค่าความคลาดเคลื่อนเท่ากับ 0

การหาค่า a และ b โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุดจะทำให้ $\sum e_i = 0$

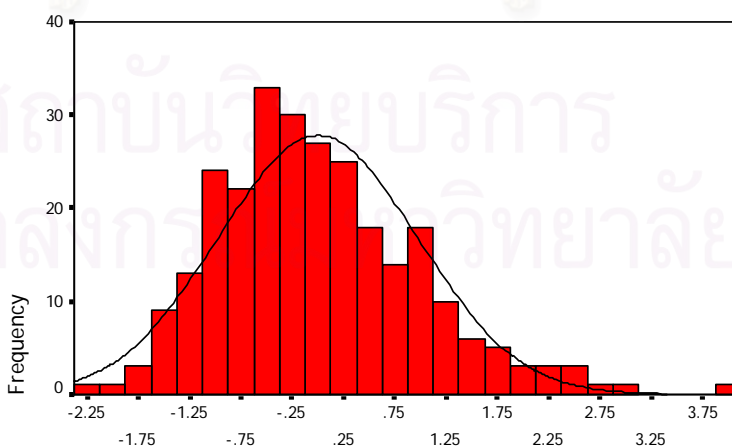
$$\text{เนื่องจากค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน} = E(e) = \frac{\sum e_i}{n} = \frac{0}{n} = 0$$

ดังนั้นเงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอ

2. ค่าความคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ

Histogram

Dependent Variable: Disclosure Index

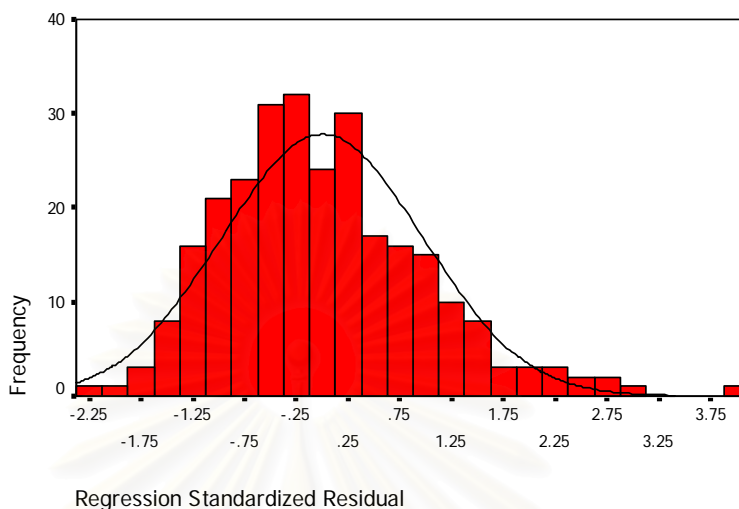


Regression Standardized Residual

ภาพที่ ค.1 Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อน
(กรณีปรับปรุงรายการในงบการเงิน)

Histogram

Dependent Variable: Disclosure Index

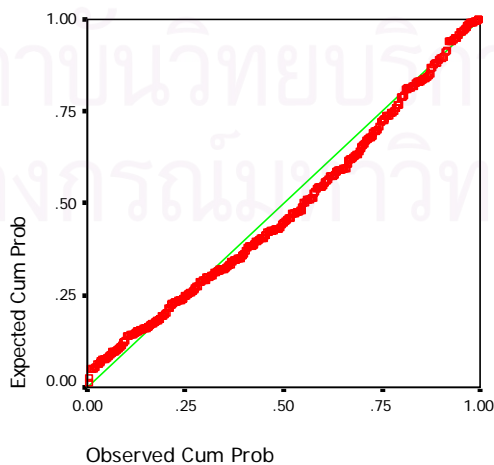


ภาพที่ ค.2 Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อน
(กรณีไม่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน)

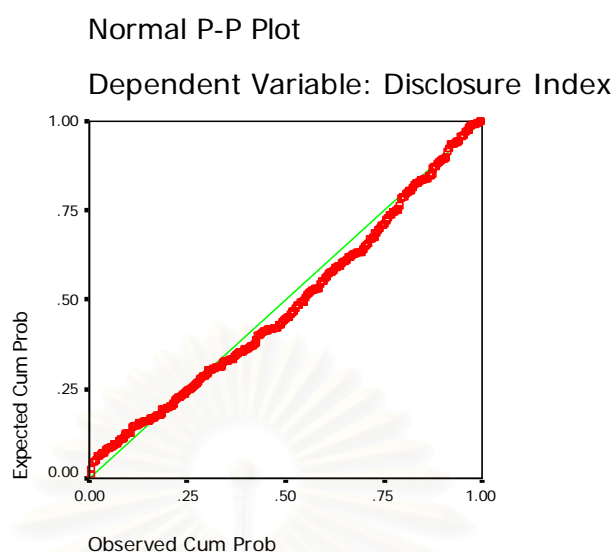
เมื่อพิจารณา Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อนในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของทั้ง 2 กรณี จะเห็นว่าค่อนข้างมีความสมมาตรหรือเบ้ขวาเพียงเล็กน้อยเท่านั้น จึงถือได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือใกล้เคียงแบบปกติ นอกจากนี้เพื่อความแม่นยำจึงมีการพิจารณากราฟ Normal Probability Plot ของค่าความคลาดเคลื่อนเพิ่มเติม

Normal P-P Plot

Dependent Variable: Disclosure Index



ภาพที่ ค.3 Normal Probability Plot ของค่าความคลาดเคลื่อน
(กรณีปรับปรุงรายการในงบการเงิน)



ภาพที่ ค.4 Normal Probability Plot ของค่าความคลาดเคลื่อน
(กรณีไม่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน)

จากกราฟ Normal Probability Plot ของข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นกับค่าที่คาดไว้ของทั้ง 2 กรณี จะพบว่า ค่าจริงของข้อมูลที่สุ่มตัวอย่างมาจะอยู่รอบ ๆ เส้นตรงโดยอยู่เหนือและใต้เส้นตรงเล็กน้อย แต่จุดส่วนใหญ่ก็อยู่ในรูปเส้นตรง ดังนั้นอาจสรุปได้ว่า ความคลาดเคลื่อนในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของทั้ง 2 กรณีมีการแจกแจงแบบปกติ

นอกจากนี้สามารถทดสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Kolmogorov – Smirnov Test (K-S test) มีหลักการ คือ การเปรียบเทียบค่าฟังก์ชันการแจกแจงสะสมของข้อมูลตัวอย่างกับค่าฟังก์ชันการแจกแจงสะสมของข้อมูล ภายใต้สมมติฐานว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ ถ้าค่าความแตกต่างต่ำแสดงว่าการแจกแจงเป็นแบบปกติ

สมมติฐานของการทดสอบ คือ

H_0 : ข้อมูลที่ใช้ศึกษามีการแจกแจงแบบปกติ

H_1 : ข้อมูลที่ใช้ศึกษามีการแจกแจงแบบไม่ปกติ

ผลการทดสอบจะพิจารณาได้จากค่า p-value ถ้าค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 จะปฏิเสธสมมติฐานนี้ แสดงว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ จากผลการทดสอบการแจกแจงของข้อมูลกรณีปรับปรุงรายการในงบการเงินและไม่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน พบว่า p-value ที่ได้เท่ากับ 0.281 และ 0.358 ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05 ดังนั้นจึงไม่ปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่า ข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้มีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

3. ค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน

การทดสอบว่าค่า e_i และ e_j เป็นอิสระกันหรือไม่ จะใช้สถิติทดสอบ Durbin – Watson ถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 คือ มีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปว่า e_i และ e_j เป็นอิสระกัน และจากการคำนวณพบว่า ค่า Durbin – Watson ของทั้ง 2 กรณี (กรณีปรับปรุงรายการในงบการเงิน และไม่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน) มีค่าเท่ากับ 2.066 และ 2.070 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าอยู่ในช่วง 1.5 ถึง 2.5 ดังนั้นสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

4. ค่าแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นค่าคงที่

ข้อกำหนดในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุระบุไว้ว่า ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับคงที่ของตัวแปรอิสระใด ๆ มีการกระจายด้วยความแปรปรวนคงที่ ซึ่งสามารถตรวจสอบโดยใช้สถิติของลีเวน (The Levene test) เพื่อทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวนระหว่างกลุ่มการวิจัยนี้ได้แบ่งข้อมูลตามกลุ่มอุตสาหกรรม

สมมติฐานของการทดสอบ คือ

H_0 : ความแปรปรวนของข้อมูลทุกกลุ่มเท่ากัน

H_1 : ความแปรปรวนของข้อมูลอย่างน้อย 1 กลุ่มที่แตกต่างกัน

ผลการทดสอบจะพิจารณาได้จากค่าสถิติ Levene หรือ p-value ถ้าค่า p-value น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 จะปฏิเสธสมมติฐานนี้ แสดงว่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน จากผลการทดสอบของกรณีปรับปรุงรายการในงบการเงินและไม่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน พบว่า p-value ที่ได้เท่ากับ 0.625 และ 0.376 ซึ่งมีค่ามากกว่านัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จึงไม่ปฏิเสธสมมติฐาน แสดงว่า ข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้มีความแปรปรวนที่ไม่แตกต่างกัน ดังนั้นจึงถือว่าค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่ ซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

5. ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกัน

วิธีการตรวจสอบจะใช้ค่าสถิติ คือ Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าต่ำหรือใกล้ศูนย์ หรือค่า Variance Inflation Factor มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือมาก ซึ่งจะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity จากการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระพบว่าค่า Tolerance และ Variance Inflation Factor เป็นดังตารางที่ ค.1

ตารางที่ ค.1 แสดงค่า Tolerance และ Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ			
	กรณีปรับปรุงรายการในงบการเงิน		กรณีไม่ปรับปรุงรายการในงบการเงิน	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
OWNSTR	0.932	1.073	0.923	1.083
INDP	0.914	1.094	0.916	1.092
AGE	0.959	1.043	0.957	1.045
ROE	0.911	1.097	0.838	1.193
LIQ	0.865	1.156	0.842	1.187
FOREIGN	0.957	1.044	0.959	1.042
SIZE	0.938	1.066	0.932	1.073
CAPSTR	0.856	1.169	0.774	1.291

โดยที่	OWNSTR	คือ	โครงสร้างการเป็นเจ้าของ
	INDP	คือ	สัดส่วนกรรมการอิสระ
	AGE	คือ	อายุการดำเนินงานของบริษัท
	ROE	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	LIQ	คือ	อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง
	FOREIGN	คือ	การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ
	SIZE	คือ	ขนาดของบริษัท
	CAPSTR	คือ	โครงสร้างเงินทุน

ตารางข้างต้น แสดงค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทั้ง 2 กรณี มีค่าไม่ใกล้ศูนย์มากนัก หรือมีค่าเข้าใกล้ 1 และค่า Variance Inflation Factor ของตัวแปรทุกตัวมีค่าต่ำกว่า 10 และอยู่ในระดับที่ต่ำมาก ดังนั้นสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษานี้ไม่มีความสัมพันธ์กันเอง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง คือ ตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวโชติญาณ์ หิตะพงศ์ เกิดเมื่อวันที่ 26 มีนาคม พ.ศ. 2525 ที่อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี หลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการบัญชี เกียรตินิยมอันดับ 2 คณะบริหารธุรกิจ สถาบันเทคโนโลยีราชมงคล วิทยาเขตภาคใต้ ในปี การศึกษา 2546 และเข้าศึกษาต่อระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2547 โดยได้รับทุนโครงการพัฒนาอาจารย์สาขาขาดแคลน (การบัญชี) จากทบวงมหาวิทยาลัยภายใต้สังกัด มหาวิทยาลัยทักษิณ



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย